

Издание осуществлено при финансовой поддержке:

Некоммерческого партнёрства развития
финансового рынка РТС



ПАО «СПБ Биржа»



А также:

Независимой регистраторской
компания Р. О. С. Т.



Инвестиционной компании «ОЛМА»



Экономическая летопись России

*Библиотека Финансового университета
при Правительстве РФ*

Н. И. Кротов

ИСТОРИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА

РЫНОК В ЗАКОНЕ (1996–1999)

Книга 2

**АНО
«Экономическая деятельность»**

**Москва
2023**

УДК 336.761.6)

ББК 65.03(2)

К83

Кротов Н. И.

К83 История фондового рынка. Рынок в законе (1996–1999). Книга 2. — М.: Экономическая летопись, 2023. — 688 с.

ISBN 978-5-903388-36-3

Книга знакомит читателя с материалами, рассказывающими о развитии фондового рынка в нашей стране после принятия Закона «О рынке ценных бумаг», в самый драматичный период взлетов и падений (1996–1999). Особенно ценно, что о трудностях и успехах первопроходцев неформально рассказывают 140 очевидцев и участников процесса: биржевики, брокеры, руководители регистраторов, депозитариев и регуляторов, государственные деятели... Правдивость повествования свидетелей подтверждают или не подтверждают представленные документы, подборки статей из периодической печати. Книга является продолжением серии «История фондового рынка», начало которой в 2020 году положили книги «Опыты регулирования ФКЦБ и ФСФР. Персональные дела и деяния», и «Период беззакония (1988–1996)». Вся серия будет охватывать период до 2013 года.

Обложка — **В. Плехенко**

Редактор — **С. Лепесткин**

Корректор — **С. Лепесткин**

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 978-5-903388-36-3

© АНО «Экономическая летопись», 2023

© Кротов Н. И., 2023

© АНО «Экономическая летопись»,
оригинал-макет, дизайн, 2023

РОССИЙСКАЯ ТОРГОВАЯ СИСТЕМА

Можно сказать, что до начала 1996 года функции российской торговой системы выполняла Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР). Первые шаги её создания подробно описаны в предыдущей книге серии.

В начале 1996 года НАУФОР ставила задачу получить статус саморегулируемой организации и поэтому вставал вопрос о принадлежности РТС. Ведь в новом статусе ассоциация должна была заниматься уже исключительно вопросами контроля рынка, организатор же торговли скорее был сориентирован на потребности и развитие одной торговой площадки. По этому поводу Дмитрий Пономарёв сообщил, что в случае возникновения какой-либо противоречивой ситуации, конфликта *«мы, конечно, готовы развести функции, но, поскольку сейчас РТС находится в ведомстве Национальной ассоциации, было бы логичным на некоторое время оставить ей статус организатора торговли, как это предусмотрено законом, а в дальнейшем уже развести»*¹.

Вопрос этот был решён 28 марта 1997 года, когда на совете директоров НАУФОР было принято решение о создании некоммерческого партнёрства «Торговая система РТС», в собственность которого из НАУФОР была передана Российская торговая система, которое взяло на себя все функции по организации торговли в РТС.

Пономарёв Д. В.: *«Смысл же создания партнёрства в том, что такая форма некоммерческой организации позволит заниматься предпринимательской деятельностью. Кроме этого, можно будет решать те вопросы, которые мы не смогли решить в организационно-правовой форме ассоциации. Например, наш третейский суд должен оплачивать гонорары арбитрам, а логичного налогового режима арбитражного сбора пока не существует. Мы выпускаем свой «Вестник НАУФОР», при этом мы не можем его продавать всем желающим (а заявок много), пока он распространяется бесплатно среди членов ассоциаций. Но главное — по закону «О рынке ценных бумаг» и «Временному положению об организаторах торговли» деятельность организаторов торговли — это предоставление услуг, непосредственно способствующих заключению сделок и т.д. Для любого налогового инспектора при такой формулировке несложно предоставление услуг приравнять к коммерческой деятельности с вытекающими последствиями. Поэтому в условиях формирующегося российского законодательства быть законопослушными налогоплательщиками для нас тоже важно, и мы ищем наиболее оптимальные формы работы в таких условиях»*².

¹ Сидоров М. НАУФОР: итоги полугодия // Деловой Экспресс. 27.08.1996.

² Хоросhev С. Новости НАУФОР // Деловой Экспресс. 25.03.1997.

В конце февраля 1996 года объём торговли в РТС за неделю составил 16,9 млн долларов¹. В середине апреля за то же время инвесторы заключили сделок уже на общую сумму более 43 млн долларов.

На очередном заседании Национального торгового комитета «НАУФОР-Россия» 5 марта 1996 года были приняты изменения и дополнения к правилам торговли. Они касались главным образом процедуры заключения и исполнения сделок, а также порядка оформления документов, перерегистрации и расчётов. Изменения в процедуре заключения и исполнения сделок затрагивали случаи обращения к участнику торговой системы члена НАУФОР, не имеющего доступ в РТС или имеющего доступ к ней лишь в режиме просмотра. При этом участник РТС, не котирующий в торговой системе данную ценную бумагу, был обязан выступить брокером, предложив заключение сделки с организацией, имеющей наилучшую объявленную в РТС котировку.

В случае предпоставки ценной бумаги при исполнении сделок чётко определялся срок оплаты — день списания средств с корсчёта банка покупателя. В случае предоплаты ценной бумаги обязанность по её перерегистрации банком продавца наступала после поступления денег на его корсчёт. Члены НАУФОР полагали, что такая процедура поспособствует ускорению оборота ценных бумаг, обяжет участников торгов ответственно подходить к выбору банка, сократит сроки прохождения платежей.

В августе 1996 года здесь котировалось 78 бумаг.

Варданян Р. К.: *«Наверное, изначально главным преимуществом РТС было то, что, хотя она создавалась под эгидой ФКЦБ и (в стартовый момент) при помощи американских грантов, ключевыми драйверами и центрами принятия решений были сами участники торгов».*

Российский рынок акций к этому времени стал более организованным, дисциплинированным и прозрачным. На РТС — наиболее организованной части внебиржевого рынка корпоративных ценных бумаг — значительно выросли как объёмы торговли, так и капитализация. Суммарный объём оборота в торговой системе в 1996 году вырос до 4 млрд долларов, а за 1997 год превысил 15 млрд долларов США, при этом число ценных бумаг в листинге выросло с 98 в январе 1997 года до 324 на конец декабря 1997 года. В 1997 году капитализация компаний в РТС выросла с менее чем 70 млрд долларов в январе до 128 млрд долларов в декабре. Этот значительный прирост произошёл несмотря на переход торговли акциями РАО «Газпром» в июле на МФБ, что сократило капитализацию РТС на более чем 14 млрд долларов.

¹ Фондовый рынок. Вечером деньги — вечером же и акции // Эксперт. 04.03.1996.

Взаимодействие с ДКК

Говорить о том, что создаваемая система была лишена недостатков, нельзя, и главным из них было отсутствие связанных с РТС расчётно-депозитарных организаций, способных обеспечивать схему сделок с ценными бумагами «поставка против платежа», гарантировать покупателю и продавцу чёткое выполнение условий сделки, осуществлять клиринг и сократить время расчётов, уменьшив зависимость от реестродержателей.

Поэтому важным событием стало вступление НАУФОР в акционерный капитал Депозитарно-клиринговой компании. С этим событием были связаны надежды на создание замкнутой торговой системы. Все понимали, что российской системе расчёта по бумагам и деньгам было слишком далеко до совершенства, и поэтому постоянно шёл активный поиск гарантийных механизмов и механизмов снижения рисков контрагентов. И по мнению специалистов НАУФОР, ДКК на тот момент была наиболее перспективным проектом. Компания главным образом тогда оказывала трансфер-агентские услуги, но была крупнейшей по размеру и довольно надёжной по качеству среди конкурентов. Дмитрий Пономарёв считал, что на базе ДКК можно построить российский центральный депозитарий, и рассчитывал «обеспечить смычку между РТС и Депозитарно-клиринговой компанией».

С 1 апреля 1997 года расчёты в рамках РТС стали переводиться на удалённые терминалы ДКК. Их устанавливали в бэк-офисах компаний, торгующих в российской торговой системе.

«По словам вице-президента ДКК Игоря Морякова, после двухнедельного тестирования система клиринговых расчётов по принципу «сделка за сделкой» (то есть без взаимозачётов) начнет работать в полную силу. Для начала предполагается проводить расчёты по 18 наиболее ликвидным акциям, затем — по всем ценным бумагам, торгуемым в РТС»¹.

Схема гарантии ДКК была достаточно простой. Вместо используемого до этого обмена бумажными договорами, поездок к регистраторам, после того как два брокера заключали сделку в РТС и указывали местом расчёта ДКК, по установленному между двумя системами электронному каналу реестр сделки передавался в Клиринговую компанию. На основании полученной информации формировалось специальное сообщение, которое рассылалось в компании, заключившие эту сделку. Специальная операционная система, обеспечивающая расчёты, позволяла работнику бэк-офиса брокеров-дилеров направить полную информацию о сделке в Центр сверки поручений, где по-

¹ Панфилова Ю. Lloyd's будет страховать риски российского фондового рынка. // Коммерсантъ. 01.04.1997.

сле получения подтверждения из торговой системы параметры сделки сопоставляются и «сквитованные» данные направляются в Центр поставки против платежа — ППП.

Брокеры-дилеры связывались, в зависимости от занятой позиции по сделке, с ДКК (или другим уполномоченным депозитарием), передавали поручение на блокировку акций, или с уполномоченным банком, указывая на необходимость заблокировать денежные средства для осуществления сделки. Центр ППП работал напрямую с банками и депозитариями, сверяя информацию о состоянии денежных счетов и счетов ДЕПО. Если все данные совпадали, Центр ППП давал поручение на проведение сделки. Поручение на расчёт по этой сделке вводилось в электронном виде. Причём система защиты информации, сертифицированная ФАПСИ (единственной в России организацией, наделённой этим правом), с помощью электронной подписи позволяла рассматривать это поручение как юридический документ.

Телятников А. Л.: *«Когда мы пошли получать лицензию, меня привели в кабинет к замуководителя ФСБ, который за это отвечал. Там сидел генерал за огромным таким столом. Сели, и он стал спрашивать: «Вы откуда? Где учились?» «Я начинаю рассказывать, что окончил физтех. «О, — говорит, — вы физтех окончили? Я тоже его окончил». И мы с ним заговорили, а тот, что меня привёл, говорит: «А я окончил МИФИ». «Ну посидите, посидите, товарищ полковник», — ответил ему генерал. В общем, так мы и смогли внедрить у себя электронную подпись».*

Сами расчёты могли проводиться двумя способами в зависимости от пожелания участников сделки. Возможна была свободная поставка, то есть поставка бумаг вне зависимости от перечисления денег. Такие расчёты проводились в течение одного дня. Однако наиболее привлекательной была поставка против платежа. После того как ДКК получала подписанное сообщение, компания ожидала получение подобного сообщения от другой стороны, после чего сделка направлялась на расчёт. В этом случае движение бумаг происходило по счетам депо в ДКК, а денег — по счетам в Межбанковском кредитном союзе. Этот вид расчётов стал занимать три дня. За это время участники сделки должны были обеспечить депонирование необходимого количества акций в ДКК и перевод денег в расчётный банк ДКК — МКС.

В момент заключительной фазы сделки проводилась проверка, имеются ли ценные бумаги у продавца, имеются ли деньги на транзитном расчётном счете у покупателя; если всё подтверждалось, то сделка совершалась окончательно.

Естественно, когда кто-то из контрагентов не выполнял своих обязательств, расчёт по сделкам не совершался, что обеспечивало сохранность ценных бумаг и денег, их утрата или кража практически исключалась.

Не случайно именно с ДКК участники рынка связывали основные надежды на безопасность торговли. Депозитарно-клиринговая компания становилась гарантом сделок.

Безопасность стала особенно актуальной после скандала на фондовом рынке весной 1996 года. Тогда из-за несовершенства расчётной системы мошенникам удалось совершить несколько операций, в результате которых московские трейдинговые компании потеряли примерно 500 тыс. долларов (подробности — ниже).

Появление весной 1997 года новой версии РТС, включение в неё ДКК было уже не просто техническое мероприятие. Это был весьма серьёзный шаг в сторону создания единого общероссийского фондового рынка.

При помощи этого комплекса можно было подключить уже существующие весной 1997 года каналы связи, используемые в режиме торговли или просмотра и объединяющие 400 компаний по всей стране.

Немаловажно было и то, что система на порядок сокращала расходы по перерегистрации прав собственности на корпоративные ценные бумаги. По статистике, на тот момент эти расходы составляли от 1 до 10 млн неденоминированных рублей. Депозитарно-клиринговая компания сама осуществляла взаимодействие с реестром и производила перерегистрацию бумаг на свой счёт номинального держателя.

1-й вице-президент ДКК Игорь Моряков даже настаивал на том, что дальнейшее совершенствование рыночного процесса должно привести к появлению единого центрального депозитария¹.

«Причиной нежелания брокеров работать раньше через ДКК была элементарная экономическая нецелесообразность перевода счетов инвестиционных компаний из офшоров в Россию. Механизм «поставка против платежа» предполагает полную открытость финансовой информации. Напротив, держа счета в офшорах, российские брокеры могли скрывать доходы и платить вместо 32% налога на прибыль всего 4–5% в офшорной зоне»².

И вот ситуация изменилась. Во-первых, теперь брокеры были обязаны платить уже не налог на прибыль в размере 32%, а налог на операции с ценными бумагами — 15%. А во-вторых, инвестиционные компании обязали «обелиться». Выдавая лицензию НП «РТС», ФКЦБ ограничила срок её действия 1 июля 1997 года. Дело в том, что комиссию не устраивала малая степень прозрачности сделок в РТС, и она обязала торговую систему и её участников до 1 июня создать открытую систему учёта транзакций и договоров купли-продажи. По истечении этого срока РТС по первому требованию ФКЦБ должна

¹ Гурвич В. Российская торговая система // Деловой Экспресс. 22.04.1997.

² Арсеньев В. ДКК: долой криминальные компании // Коммерсантъ. 17.04.1997.

была в течение трёх часов предоставлять реестр сделок с указанием всех номеров транзакций, а участники рынка — копии договоров купли-продажи бумаг.

«К существенным недостаткам системы торговли акциями на ММВБ можно отнести невозможность игры без покрытия. Это является платой за те гарантии, которые биржа берёт на себя в отношении исполнения сделок. Вместе с тем более широкие в этом отношении возможности РТС компенсируются дополнительным риском, хотя очевидно, что ликвидность внебиржевого рынка от этого только выигрывает»¹.

Пономарёв Д. В.: «Российская ДКК стала аналогом американского DCC, поэтому и название такое получила. Технической интеграции с ними у нас так и не получилось».

Юдин Ю. К.: *«До конца 1997 года вопрос о расчётном депозитарии РТС решён не был. Во всяком случае, в конце года был объявлен некий конкурс между ДКК и ДРС. В РТС этим вопросом занимался Александр Агеев. Вопрос решал биржевой совет РТС, который предпочёл ДКК. Александр тогда позвонил мне и признался: «Да, конечно, у вас всё лучше, но ДКК всё-таки своя компания для крупных брокеров! А вы какие-то непонятные».*

Вот как характеризовал её ставший в начале 1997 года директором комитета по расчётам и управлению рисками РТС Александр Агеев: «К тому моменту РТС была основной торговой площадкой для корпоративных ценных бумаг в России. Правда, фактически торговая система представляла собой доску объявлений, где каждый участник видел каждого, расчёты осуществлялись вне системы и велись в долларах. Чуть позже в систему была добавлена коммуникационная функция — участники смогли обмениваться сообщениями. Первыми моими шагами в работе в РТС стал анализ системы расчётов. В то время она была достаточно примитивной и затратной — все расчёты по акциям производились в реестрах».

А доверие всегда было фундаментальным и необходимым свойством рынка.

Телятников А. Л.: *«Когда рынок только начинался, отсутствие доверия в принципе мешало людям зарабатывать».*

Ячник О. Е.: *«Члены нашего сообщества добровольно обязались придерживаться взаимных договорённостей, правил информационной открытости и единого документооборота. И эти правила соблюдались. Отказов от сделок было очень мало. Компания, пытавшаяся не исполнить обязательства, могла выпасть из рынка, поскольку соответствующая информация распространялась достаточно быстро, и с этой компанией никто не заключал сделок».*

Рынок регулярно создавал множество рисков — расчётный, валютный, рыночный. Время было такое — беспокойное, лихое.

¹ На рынке корректировка // Финансовый рынок. 26.05.1997.

Варданян Р. К.: *«Катаклизмы случались постоянно. Казалось бы, в таких условиях невозможно работать нормально, то есть честно. Вспоминаю такую, например, уникальную ситуацию. В 1995 году, согласно Гражданскому кодексу, сделка, не подписанная обеими сторонами, не считалась вступившей в силу. Получалось, что до 1998 года все участники российского фондового рынка работали вне правового поля. Каждая из сторон в любой момент могла отказать от любой сделки, и это соответствовало бы ГК. Тем не менее, когда в 1996 году IFC работала с отчётностью «Тройки», её сотрудники были шокированы, узнав, что количество отказов от сделки у нас составило всего 1%. То есть участников рынка, не выполнявших обязательства, было очень мало. Несмотря на то, что на таком диком рынке можно было делать что угодно».*

Заканчивалась история этого периода громким скандалом в торговой системе.

31 января 1996 года чрезвычайный совет директоров НАУФОР разбирал вопрос о ЗАО «Инвест-импорт», совершившего в период с 18 по 25 января ряд мошеннических операций с ценными бумагами — оно по подложным документам закупило акции некоторых наиболее привлекательных российских компаний у таких известных брокерских фирм, как «Тройка Диалог», «Грант», «Ринако Плюс» и «ЮниТраст»¹, а потом сбывло их за наличный расчёт и исчезло, прежде чем НАУФОР узнала о подделке.

Нанесённый им ущерб оценивался примерно в полмиллиона долларов.

По официальной версии НАУФОР, ЗАО «Инвест-импорт» «путём предоставления фальшивых платёжных документов совершило ряд мошеннических операций по купле-продаже акций различных эмитентов с рядом операторов фондового рынка»².

Как полагали участники рынка, компания некоторое время работала честно и зарекомендовала себя надёжным партнёром. И только после этого, когда с ней стали соглашаться работать на условии предпоставки³, ЗАО провело ряд нехитрых махинаций. Однажды компания получила от контрагентов ценные бумаги, деньги за которые, согласно действующим правилам, она должна была перечислить в течение трёх дней...

Тот скандал стимулировал ускорение работ по созданию системы расчётов «поставка против платежа», существующей на всех цивилизованных рынках. Для этого необходимы были единый депозитарий и клиринговый банк.

¹ Манвелов Н. НАУФОР хочет обезопасить свои сделки // Карьера — Капитал. 20.02.1996.

² Скандал на фондовом рынке // Коммерсантъ-Daily. 03.02.1996.

³ «Предпоставкой» участники называли действующий в ПАУФОР принцип последующей оплаты ценных бумаг. С малоизвестными фирмами большинство членов ассоциации работали только на условиях предоплаты.

Заговорили тогда о реальной гарантии качества сделок и создании системы экономических коэффициентов различных компаний — членов НАУФОР, позволяющей составить представление о надёжности компаний.

«НАУФОР, похоже, действительно вплотную занялась решением проблемы взаиморасчётов. Об этом сообщил председатель совета директоров ассоциации Андрей Даценко на конференции «Конъюнктура российского фондового рынка в 1996 году: анализ и прогноз», прошедшей в конце февраля в Финансовой академии. В настоящее время рассматривается следующая схема заключения сделок. В конце торгового дня представители брокеров, продавших акции, собираются в одном месте и отдают соответствующие передаточные распоряжения представителям трансфер-агентов (пока их два: ДКК и Депозитарий «Ринако»). Покупатели в тот же день перечисляют деньги за акции в Межбанковский кредитный союз (МКС). Затем трансфер-агенты производят перерегистрацию акций, а МКС, получив от них подтверждение о её завершении, перечисляет деньги продавцам. Схема прошла предварительное обсуждение в НАУФОР, и сейчас там ждут ответа от трансфер-агентов: они должны определить перечень акций, с которыми будут работать в рамках этого проекта»¹.

Гавриленко А. Г.: *«Партнёрские взаимоотношения компании «АЛОР» и ОАО «РТС» начались в те времена, когда российский фондовый рынок проходил стадию становления. В это время «АЛОР» в масштабах рынка был незначительным игроком. Генерируемый нами объём сделок, торговые обороты, прочие рыночные характеристики не позволяли организаторам РТС считать нас особенно интересными, так что приём в члены Расчётной системы стал для нас большой честью. Но лично я, независимо ни от каких обстоятельств, всегда, с самого начала был сторонником организованного биржевого рынка.*

Биржа для меня — квинтэссенция, высшая стадия рыночной демократии. По моим представлениям, это место, где люди не просто работают по определённым правилам, но где они являются равноправными, полноценными, уважающими друг друга партнёрами; где все равны, потому что платят одинаковые деньги — и за участие в торгах, и в виде брокерской комиссии; где все на равных развивают рынок. Поэтому, как мне всегда казалось, и в механизме принятия решений биржи, и в её прибыли все брокерские компании, активно на ней работающие, должны участвовать на разумных паритетных началах. Но вскоре я понял, что хотя у биржи правильный, соответствующий последним западным образцам формат, жизнь упорно возвращает нас к российским реалиям. А они у нас отличаются от западных.

Что же именно мне на тот момент не нравилось в рамках РТС? Дело в том, что «отцы-организаторы» Расчётной системы, то есть несколько совершен-

¹ Фондовый рынок. Вечером деньги — вечером же и акции // Эксперт. 04.03.1996.

но определённых брокерских компаний, стоявших у истоков, были на ней немножечко равнее прочих. И эта их, если можно так сказать, более «высокая равность» постоянно задевала других брокеров, в частности нас. Скажем, в те времена у всех компаний были различные возможности по исполнению обязательств. РТС, как уже сказано, была классической западной биржей, хотя ещё не называлась так. Поэтому сделки на ней совершались в формате T+N. И вот значение N (то есть, время, которое уходит на расчёты и поставку купленных или проданных бумаг) на практике могло сильно растягиваться — в зависимости и от рыночной ситуации, и от компании, с которой заключалась сделка.

Но самым печальным было даже не то, что исполнение обязательств могло осуществляться крайне медленно (иной раз чуть ли не через две недели!). Хуже было то, что не все компании — члены РТС — в принципе могли адекватно ответить за те сделки, которые заключали их менеджеры. Поэтому через какое-то время в рамках РТС появилось понятие лимитов: если компания X считала, что компания Y не соответствует высоким требованиям биржевого партнёрства, то она выставляла на компанию Y лимит, скажем, на 100 тысяч рублей. И свыше этой суммы с ней уже не торговала ни при каких «раскладах». А так как главными организаторами и игроками на РТС были те самые несколько компаний, стоявшие у истоков, то они же и выставляли эти лимиты на остальных. Получалось, что де-юре все брокеры были с «отцами-основателями» равны, но де-факто — нет.

Я понимал, что лимиты — мера вынужденная, защитная, но сильное неприятие вызывал у меня сам механизм их выставления. Он был непрозрачным и субъективным, поскольку гласной общепринятой процедуры не существовало, её в каждом конкретном случае вырабатывал риск-менеджмент определённой компании, то есть каждый творил конструкцию этого механизма защиты «под себя».

И тем не менее можно уверенно сказать, что благодаря РТС в 1996 году фондовый рынок России стал «прозрачнее», в региональных центрах торговли можно было оперативно узнавать об изменениях конъюнктуры, доступная информация о текущих котировках не позволяла одним участникам сделок пользоваться незнанием ситуации другими участниками.

От явлений, подобных торговле суррогатными акциями мифических корпораций, к тому времени, благодаря усилиям органов государственной власти и профессиональных участников фондового рынка, удалось избавиться. Однако оставалась нерешённой проблема «уличной», практически нерегулируемой так называемой скупки акций.

Интересные итоги подвёл для себя Игорь Моряков, возглавивший в 1996 году ДКК.

Моряков И. Д.: *«Устойчивость нашей компании была достигнута, на мой взгляд, потому что была принята американская модель, поощряющая движение снизу с использованием инициативы брокеров, отстаивающая их интересы. Центральный же банк действовал наоборот. Мы на всех совещаниях спорили с Андреем Козловым. Он говорил что-то типа: «Брокеры ничего не знают. Вот мы, гениальные люди, мы знаем, как правильно нужно создавать систему». И что в результате? Система была создана плохая. И никто из брокеров туда особо не стремился.*

Её главный недостаток заключался в том, что они пытались загнать брокеров в какие-то установленные рамки. А бизнес их не принимал. Когда говорят, что брокер должен торговать только так и никак иначе, у него возникает вопрос: «А почему?» Если мои клиенты не хотят переводить все деньги в рубли и депонировать их на ММВБ, причём без выплаты процентов, кто их заставит? Тем более брокер не знает, завтра он будет покупать что-то или нет. И почему, когда, покупая, условно на миллион долларов, а продавая на 500 тыс., оставшиеся 500 тыс. свободных денег он не может вновь вложить в бумаги? То есть такого неттинга внутри торговой сессии ЦБ не было. Одним словом, их система, правильная теоретически, с точки зрения чиновников, была очень неудобная.

Центральный банк имел полную возможность в любой момент отключить систему. Того или иного брокера из системы отключить. То есть со стороны государства происходило беспрецедентное манипулирование. Государственному чиновнику такой подход, естественно, близок и удобен. Если какой-то банчок вдруг хочет продать бумагу по цене, явно более низкой, чем хотел установить Центральный банк, то ему просто отключат кислород. Ещё и пожурят: «Нехорошо ведёшь себя, товарищ!» Помню, Константин Корищенко звонил и упрёк: «Ребята, вы чё, обалдели, что ли? Ну-ка, котировки убрать!»

В РТС это было совсем по-другому. Попробовали бы Телятников или Пономарёв позвонить брокеру и спросить: «Ты чё тут котировки плохие ставишь?» Им даже в голову такое прийти не могло! Именно в этом принципиальная разница в подходах Центрального банка как государственного органа и НАУФОР. И поэтому мы всегда говорили, что РТС — это свободный рынок, а ММВБ — это рынок государственный и всё-таки далеко не свободный».

В результате технические сбои на ММВБ происходили чаще, чем в РТС. И, согласно статистике, процент нерабочего состояния ММВБ в 1990-е, в начале 2000-х годов был гораздо выше, чем у РТС. При этом штат ММВБ в одно время был в десять раз больше, чем штат РТС.

Пономарёв Д. В.: *«1 апреля, кажется, 1996 года мы выпустили шуточный пресс-релиз о том, что РТС начинает торговлю валютой. И на нас обрушился град гневных звонков из Банка России. Пришлось им указывать дату сообщения.*

А в тот момент доходы от ГКО на ММВБ сложно было сравнить с доходами даже самого крупного брокера. Их генеральный директор Александр Захаров всячески демонстрировал тезис, что если есть в России биржа — то это ММВБ. И это нас подстёгивало. У нас царил совершенно иной дух, принципиально другой характер работы был у участников РТС.

Единственным коммуникационным мостом между нами был Андрей Козлов. У меня всегда были очень хорошие отношения с ним. И он всегда внимательно наблюдал за нами, ему было интересно узнать, как устроен наш рынок, и несмотря на сложные отношения с Дмитрием Васильевым, даже поддерживал».

Впрочем, можно сказать, что статус полноценной биржи РТС приобрела (косвенно) и с подачи Захарова. Под его руководством ММВБ, будучи конкурентной площадкой, подвигла РТС к развитию биржевых технологий, что привело к её технологическому качественному росту.

В связи с необходимостью привести в соответствие с «Временным положением о требованиях, предъявляемых к организаторам торговли», принятым Постановлением ФКЦБ № 23 19 декабря 1997 года, в нормативные документы НАУФОР, регулирующие порядок торговли и листинга, были внесены соответствующие изменения. Теперь совмещение функций организатора торговли с иными больше не допускалось. Так как НАУФОР изначально задумывалась как саморегулируемая организация, то не было смысла менять направление её работы.

Пономарёв Д. В.: *«Соответственно было принято решение о создании специальной структуры [некоммерческого Партнёрства] исключительно для организации торговли. Это разумно и с точки зрения менеджмента. Это разные задачи — работа СРО и работа организатора торговли. Разные цели, иная специфика.*

Работая в Партнёрстве, можно не отвлекаться на такие вопросы, как лицензирование, контроль за стандартами и т.д.»¹.

А перед этим совет директоров принял решение обязать всех членов ассоциации, имеющих доступ в РТС в режиме просмотра, вводить в систему отчёт о заключённых ими сделках (до этого возможность отчёта по сделкам была доступна только для членов НАУФОР, имеющих доступ в РТС в режиме торговли). В связи с этим Кодекс мер дисциплинарного воздействия был дополнен статьей, предусматривающей наказание в виде отключения от РТС сроком на один день для тех членов НАУФОР, которые, работая в РТС в режиме просмотра, нарушили установленный порядок регистрации, отчёта или подтверждения сделки в РТС².

¹ Дмитрий Пономарёв: Наша задача помочь небольшим компаниям выйти в большую жизнь // Рынок ценных бумаг. 15.05.1997.

² Хоросhev С. Новости НАУФОР // Деловой Экспресс. 25.03.1997.

Так же были введены наказания за нарушение установленных правилами требований, направленных против манипулирования ценами (вплоть до исключения из членов ассоциации), а также за нарушение требований, установленных Правилами листинга НАУФОР.

В начале 1997 года ФКЦБ выдала РТС временную лицензию организатора торговли, таким образом Российская торговая система стала первым в истории российского фондового рынка официально признанным внебиржевым организатором торговли.

Пономарёв Д. В.: *«Большую роль в этом сыграло появление и активная деятельность паевых инвестиционных фондов, которые теперь имеют юридическую возможность инвестировать в корпоративные ценные бумаги. По закону, они могут это делать, если котировки являются признанными, а признанными могут быть только котировки у признанных организаторов торговли.»*

Теперь встает другой вопрос — сейчас происходит формирование котировальных листов, при этом для включения ценной бумаги в котировку 1-го уровня заявление подают сами эмитенты, а для включения в котировку 2-го уровня — заявление подают участники торговой системы. В настоящий момент единицы среди эмитентов подали заявление на включение своих бумаг в листинг, их количество 4–5, ещё около 10 «на подходе». Это даже не все «голубые фишки», и такое положение подтолкнуло нас на прямую работу с эмитентами. Пока правила листинга были целиком ориентированы на потребности самих участников торгов, они, может быть, «не видели» самих эмитентов, все определялось интересом рынка к конкретным бумагам. Сейчас РТС становится новым партнёром для эмитентов, их контрагентом»¹.

Следует отметить, что всё рыночное взаимоотношение РТС с ФКЦБ шло через зампреда Завадникова. С ним руководству РТС пришлось общаться чаще всего. Он участвовал во всех наиболее важных мероприятиях, организуемых биржей. Наиболее крупные решения обсуждались именно с ним.

С мая НАУФОР стала ежемесячно публиковать список пользователей с указанием объёмов сделок, которые заключила данная компания через РТС.

Тогда же успешно прошёл эксперимент по заключению сделок в системе по новой технологии — не по телефону, как это делалось до этого, а через компьютерную систему (щелкнул мышкой и получил результат — сделка заключена). Вскоре этот эксперимент был предложен всем участникам РТС.

«Андрей Марсий, руководитель отдела корпоративных финансов компании «Тринфико»: «Конечно, немного грустно будет отказываться от столь колоритной торговли по телефону. Однако сам по себе процесс абсолютно нормальный. Впрочем, я думаю, что период адаптации будет довольно дли-

¹ Хорошев С. Новости НАУФОР // Деловой Экспресс. 25.03.1997.

тельным — народ ещё долгое время не сможет отказаться от привычки поговорить“.

Дмитрий Ершов, начальник отдела фондовых операций компании «Альфа-Капитал»: «Нынешняя версия дает сбои. Но если сеть будет выдерживать и чётко работать, то это прекрасно. Однако, я думаю, параллельно по-прежнему будут идти телефонные сделки — не всегда брокеру хочется показывать все-му рынку, какой у него пакет, а от его размера может зависеть цена сделки“»¹.

Программное обеспечение

Быстрое развитие РТС потребовало скорейшего совершенствования систем связи и обработки информации. Программное обеспечение писалось как точное подобие софта биржи NASDAQ. Когда же потребовалось оно оперативно было полностью трансформировано. И к 1996 году бывшая американской программа уже стала полностью отечественной.

Первый программный комплекс РТС — «ПОРТАЛ» — был запущен в декабре 1996 года, когда в торговле акциями в системе участвовали 16 компаний — членов НАУФОР. Через год их число выросло до 150, и оказалось, что ПОРТАЛ не способен обеспечивать в полной мере потребности быстро растущего рынка корпоративных бумаг. И это несмотря на установку более мощного сервера модели Continium 610. Стало ясно, что механическое расширение системы без предоставления дополнительных сервисных услуг не в состоянии удовлетворить никого. Нужен был качественный скачок.

Вот тогда и была начата разработка нового программного обеспечения с использованием технологии, получившей название «Рабочая станция РТС». Она позволяла обеспечивать приём поступающей от центрального сервера информации на персональный компьютер, резервное копирование в локальную базу данных, а также формирование сообщений об изменении котировок и заключенных сделках.

Новая версия гораздо больше, чем старая, учитывала специфику РТС — систему твёрдых котировок по корпоративным ценным бумагам, систему взаимных обязательств по приобретению или продаже пакетов акций по указанной цене и по заданным условиям расчётов по сделке.

Подготовленный к весне 1997 года новый программный комплекс обеспечивал соблюдение участниками РТС правил отчётности по сделкам и одновременно ужесточал контроль за соблюдением ими всех правил торговли. Так, с вводом новой версии предполагалось, что документы, подтверждающие совершение сделки, должны быть предоставляться по первому требованию;

¹ Мышь вытесняет телефон // Эксперт. 07.04.1997.

в них указывался номер отчёта по ней РТС.

В новой версии гарантировался доступ к ней как старых терминалов, так и новых — «рабочих станций РТС». Однако применение нового графического пользовательского интерфейса позволяло предоставлять трейдерам более широкие возможности. И прежде всего: объединить две функциональные подсистемы РТС — систему котировальных листов и систему отчётности по сделкам в единый технологический комплекс. Если до этого брокер выставлял твёрдую котировку в момент объявления своего намерения совершить сделку, а после переговоров по телефону с заказчиком обязан был вести к нему отчёт, и таким образом всем становилось ясно, что происходит, то в новых условиях котировальная система и отчётная системы завязывались в единый программный узел. Более того, система позволяла совершать расчёт уже заключённых сделок. Заключённые в РТС сделки стали отправляться в расчётную организацию, где и проводились необходимые расчёты. При этом брокер указывал, каким образом и через кого он желает осуществить расчёты, а также реквизиты клиента¹.

Что было важно в тогдашних условиях — новая система не предъявляла высоких требований к каналам связи. Благодаря этому стоимость эксплуатации рабочего места РТС значительно падала. Впрочем, в связи с увеличением возможностей системы одновременно увеличивались требования к персональному компьютеру, однако общие расходы участников всё-таки падали.

Вскоре была завершена работа и по обеспечению системы переговоров между участниками торгов.

Таким образом новая версия позволила не только расширить возможности для работы трейдеров, но и закольцевать весь процесс совершения сделок, превратить в его единый комплекс.

В результате в 1998 году РТС полностью перешла на собственное программное обеспечение. И это было важно, потому что к тому моменту на фондовом рынке существенно изменились правила и в некоторых вещах Россия ушла далеко вперед относительно многих зарубежных рынков. За три года практически перейдя на собственную биржевую систему.

Телятников А. Л.: *«Когда стало ясно, что дальше на старой американской программе работать невозможно, мы наняли ещё нескольких программистов, и наша команда стала писать собственный софт, потом эту программу называли PLAZA. Когда мы только затеяли писать эту систему, окончание работ планировалось отметить грандиозными информационными, а также праздничными мероприятиями: организовать PR-кампанию, многолюдную вечеринку и так далее.*

¹ Гурвич В. Российская торговая система // Деловой Экспресс. 22.04.1997.

Но случилось так, что систему запустили 3 сентября 1998 года. В разгар кризиса. Так что праздновать какие бы то ни было свершения было просто не на что.

И получилось, что переход РТС на программу PLAZA прошёл незаметно. А жаль! Реально это было действительно важным, этапным событием. С технической точки зрения все изменилось кардинально. (РТС ещё год потом работала в режиме, когда можно было параллельно пользоваться и программой Портал, и программой PLAZA).

PLAZA была написана примерно за год. Работавшая над ней команда была невелика — Александр Крючков, Александр Ткач, Сергей Игнатченко (он придумал название PLAZA), Дмитрий Легум.

К сожалению, из всех этих людей в России остался только Саша Крючков.

Александр Ткач сейчас — один из руководителей разработки в компании Microsoft. Его практически тогда же и купили. Когда грянул кризис 1998 года, Microsoft снял в гостинице «Мариотт Гранд» на Тверской целый этаж и заселил туда команду своих рекрутеров. Они интервьюировали огромное количество людей, вывозили из России лучших специалистов в сфере IT-технологий. После разговора с рекрутерами Ткач пришёл ко мне, сообщил, что получил предложение от Microsoft и спросил, каковы могут быть его перспективы на РТС. А я в тот момент не мог ему обещать абсолютно ничего. И через несколько месяцев Саша уехал.

Сергей Игнатченко, гениальный программист, сейчас живёт, кажется, на Мальте. А Дима Легум, кажется, в Америке.

Но тогда команда РТС сделала очень важную вещь — добилась того, что биржа стала независимой от программно-обеспечения, поставленного американцами».

Заключение сделки в РТС отличалось от заключения сделки на бирже тем, что здесь не требовалось предварительное полное депонирование средств. Сделки заключались по поручению клиентов. И уже клиенты несли ответственность за то, рассчитаются ли по заключенным их брокерами сделкам или нет.

Компьютерная часть программы долгое время была достаточно простая.

Телятников А. Л.: «Но удивительно, как быстро люди к ней подключились и как быстро начали этим пользоваться. И для нас в дальнейшем это была проблема, когда надо было менять экраны, переходить на новые технологии: мы сохранили раскладку экрана системы РТС в том виде, как она была в оригинальном ПОРТАЛе, то есть стакан не сверху вниз, а слева-справа. Потому что люди так привыкли. И когда Дима сказал, что мы перешли с «Запорожца» на «Мерседес» — да, мы перешли, но в принципе, «зеркала» и какие-то «атрибуты интервьюера» остались...»

Управление при этом было сначала ручное. Автоматической индикативной котировки не было.

Телятников А. Л.: *«Когда мы делали для РТС новый торговый терминал, я пригласил людей, которые в России занимались пользовательским интерфейсом. Это были сотрудники психфака МГУ. В частности, в РТС работал Иван Бурмистров, занимающийся взаимодействием человека и компьютера. Он попросил для выполнения работы месяц, объяснив, что вначале должен понять психотип трейдера. И месяц смотрел, как работают Фред Берлинер, Алексей Голубых, Алексей Долгих — все эти известнейшие на рынке личности. А дальше он нарисовал, как должен выглядеть терминал РТС.*

Там были трёхмерные мигающие шарики и другие не очевидно полезные вещи. Возник вопрос: зачем всё это и действительно ли оно нужно?

Бурмистров объяснил: за месяц нельзя изобрести новый паттерн. Но можно найти похожий. То есть за короткий срок нельзя изучить новый психотип. Но можно выявить соответствие между поведением трейдеров и людей каких-то иных, лучше изученных профессий. В результате месячной работы он определил, что по своему психологическому устройству трейдер похож на пилота пассажирского самолета. А поведенческие реакции гражданского летчика описаны в десятках книг.

Исходя из этого, Бурмистров и предлагал идеи для терминала.

Лично мне этот случай ещё раз показал, насколько важна аналогия. До этого на других рынках, в других технологиях люди доходят только сейчас, а мы это делали в 1997 году».

Индекс

Осенью 1996 года исполнялся год, как стал высчитываться Индекс РТС (он рассчитывался с сентября 1995 года). Этот проект оказался весьма востребованным, он хорошо и динамично развивался.

Телятников А. Л.: *«И тогда на РТС решили учредить его день рождения. Был конец лета, люди вернулись в Москву после отпусков, всем хотелось придумать достойный повод, чтобы встретиться и потусоваться. Праздник назначили на 1 сентября, и на него пришли абсолютно все.*

С тех пор день рождения Индекса празднуется ежегодно, и это реально хорошее событие».

Проблема с индексом состояла тогда в том, что его текущее значение вплоть до 1998 года обновлялось не постоянно, а один раз в час. Потому что он считался по сделкам, а сделок было мало. Отчасти из-за этого в 1997 году появился ещё один индекс РТС — технический, который считался по котировкам, а не по сделкам.

Проводимая в конце года РТС ревизия и пересмотр системы индексов вызвали некоторую сумятицу в умах финансовых аналитиков. Новый технический индекс РТС был задействован с января 1998 года.

Телятников А. Л.: *«Бушевал азиатский кризис, и российский фондовый рынок (поскольку он сильно привязан к мировому) стремительно летел вниз. Возникли оправданные опасения, что сейчас рынок упадёт «в ноль», и торги закрыли.*

А как раз в тот день проходил совет директоров РТС. (Биржа тогда находилась ещё в старом здании на улице Чайнова). Для российских брокеров это был первый серьёзный кризис, поэтому директора пребывали в некотором недоумении и не знали, что же, собственно, делать.

Вдруг Рубену Варданяну звонит по мобильному телефону Виктор Степанович Черномырдин (тогда он был председателем Правительства РФ). И спрашивает: «А что у нас с рынком, Рубен?»

Ему отвечают: «Виктор Степанович, ну, вы понимаете, рынок закрыли, обвал».

Тогда Черномырдин предлагает: «Откройте минут на пять, посмотрите, что там происходит. Потом мне доложите». После чего повесил трубку.

Но как открыть рынок, если на нём никто не торгует? И что смотреть, если сделок не происходит? Все сидят, не знают, что делать.

Я говорю ребятам: «Есть маленькая программка в Excel, она считает индекс не по сделкам каждые полчаса, а по котировкам — вычисляет среднее значение между ценой покупки и продажи». Показал прямо в своём ноутбуке, как это делается. Народ говорит: «Прикольная вещь! Можешь запустить такой индекс?»

Я отвечаю: «Да, могу, но только вы позвоните своим трейдерам, чтобы они хоть котировки поставили».

Все руководители стали звонить в свои офисы, а я пошёл к Лене Недоспеловой — сказать, чтобы запускала торги (она тогда была администратором торгов). Рынок в результате открылся и, естественно, сразу вошёл в крутое пике. Вот он идёт вниз, брокеры с содроганием наблюдают за его агонией — и вдруг индекс резко разворачивается и начинает идти вверх. А цены при этом идут вниз.

Но как же это получилось?

Выяснилось, что торговалось десять бумаг, одна из них — та самая акция Мосэнерго. По всем бумагам, кроме неё, выставили котировки и на покупку, и на продажу. А по Мосэнерго выставили котировки только на продажу (на покупку же — ни одной). Цены, естественно, начали падать. В этот момент кто-то поставил котировку также и на покупку MSNG. График её цены с нуля резко пошёл вверх, из-за этого развернулся индекс в целом. Дело в том, что доля Мосэнерго в индексе составляла тогда 3%. Доложили Виктору Степановичу».

Уже после этого кризиса технический индекс запустили официально. Он считался по котировкам каждую минуту, чтобы в такие ситуации уже не попадать.

Основные причины, заставившие руководство РТС в любом случае пойти на такую перетряску и методики, и идеологии расчёта индекса, были связаны с существенно изменившимися условиями торговли. К тому моменту были ужесточены правила лицензирования, торговли, листинга, отчётности, а также на протяжении года менялись правила выставляемых котировок. С одной стороны, это способствовало прозрачности рынка, а с другой — когда ударил кризис, возникла необходимость в новой системе мер по контролю за рынком и обстановкой на нём в случае резких движений цен. Соответственно всё это вызвало необходимость пересмотра и ряда требований к участникам торговли.

С точки зрения истории, запуск индекса стал серьёзной вехой. Потому что до появления срочного рынка он был одним из основных активов биржи.

В августе 1998 года Торговая система РТС и информационное агентство «Интерфакс» победили в конкурсе, проводимом ФКЦБ на право рассчитывать сводный фондовый индекс рынка акций. Индекс начали рассчитывать по 99 акциям, которыми торговала тогда РТС, и по акциям РАО «Газпром», которыми торговали на Московской фондовой бирже. Индекс рассчитывался каждые 5 минут с 11 до 18 часов (время торговой сессии в РТС).

Пономарёв Д. В.: *«Тогда же Кастелло из Reuters подписал с Техническим центром РТС договор о покупке у нас рыночной информации. Мы стали получать небольшую комиссию от каждой продажи на каждом терминале им нашей информации. Вскоре это стало чуть ли не основной статьёй дохода ТЦ».*

Телятников А. Л.: *«Когда я взял в руки выписку счёта и увидел в ней подписчиков на нашу информацию в Чили, Бразилии, Южной Африке, вот тогда стало понятно, что мы фактически открыли страну международному рынку».*

Продажа информации наравне с подпиской на терминалы на достаточно долгое время обеспечили наиболее существенную часть revenue. А в 1998 году продажа информации давала больше половины дохода.

РТС-2

Заговорили о создании этой площадки летом 1996 года, когда в списке РТС появились акции АО «Манежная площадь». Они, как и бумаги некоторых других эмитентов, входили в так называемый 2-ой эшелон, т. е. это были акции с ограниченной ликвидностью. Тогда и возникла необходимость создания некоей системы, похожей на РТС, но которая была бы предназначена специально для таких бумаг. Кроме того, существовало большое количество

региональных брокерских компаний, для которых ставки абонентной платы за пользование РТС были высокими. Да и правила листинга существовали исключительно для РТС-1. Эти правила были довольно жёсткими, и региональным эмитентам было тяжело их соблюдать. Именно по этим причинам произошло в значительной мере искусственное разделение единой торговой площадки.

При увеличении числа эмитентов возникла необходимость для прохождения акциями новичков «испытательного срока», проверки их качества рынком. Презентация новой торговой системы прошла 23 декабря. Технический директор Российской торговой системы Алексей Телятников отметил тогда, что с 15 по 20 декабря, когда РТС-2 функционировала в режиме пробных торгов, объём операций превысил 1 млн долларов.

И вот, через год, летом уже 1997 года, РТС совместно с НАУФОР приступила к созданию торговой системы РТС-2. И хотя объёмы торгов в РТС-2 значительно уступали объёмам в РТС-1, это во многом было связано с общим осенним фондовым кризисом, в целом же у РТС-2 выделялся огромный потенциал для развития и её существование было несомненно необходимо.

В этой системе были введены более льготные правила листинга, а также более льготный режим подключения к ней.

Весной 1997 года более 140 компаний — членов НАУФОР, представлявших различные регионы России, подключились к РТС-2. На середину февраля 1997 г. в РТС-2 были выставлены 93 обыкновенные и привилегированные акции российских эмитентов¹.

После выхода Положения «Об организаторах торговли» и получения соответствующей лицензии РТС-1 и РТС-2 стали рассматриваться как единая торговая площадка. Из двух существовавших для каждой торговой системы правил листинга сформулировали единые правила, которые были зарегистрированы ФКЦБ. Причём планку для эмитентов сделали по нижней границе: существовали котировальные листы первого и второго уровней, а затем шли все остальные бумаги, которые также допускались к торгам.

Пономарёв Д. В.: *«Котировальные листы нужны в качестве института признанных котировок, на основе которых работают паевые фонды. Паевые фонды могут инвестировать только в те бумаги, котировки по которым включены в котировальные листы первого и второго уровней. Но ничто не мешает активно торговаться бумаге, находящейся за этими листами. Просто по ней нет официальных котировок, нет официальных средневзвешенных цен. А главное отличие котировального листа первого уровня от второго уровня заключается в том, что заявление на вступление в котировальный лист пер-*

¹ Хорошев С. Новости НАУФОР // Деловой Экспресс. 25.03.1997.

вого уровня подает сам эмитент, а в котировальный лист второго уровня — участник торговой системы.

Таким образом, одну проблему мы сняли. Остается вторая проблема — абонентная плата. Мы уже выявили, что не существует только пользователей РТС-2. Все пользователи РТС-2 являются пользователями и РТС-1. Сейчас речь идёт о том, что может произойти возврат к единой торговой системе. Я думаю, что технически это будет возможно в мае — начале июня, когда все вопросы будут доработаны.

Кстати говоря, новые правила листинга в меньшей степени опираются на ликвидность, основной акцент сделан на информационную открытость эмитентов, соблюдение ими законодательства»¹.

ФКЦБ и биржа

Система РТС функционировала в формате, предполагавшем торговлю крупными пакетами и расчёты через офшоры в долларах. Собственно, именно так был устроен классический рынок.

ММВБ была её антиподом — она с самого начала работала, будучи регулируемой государственными структурами.

Пономарёв Д. В.: «Государству в определённый момент стал нужен «ценнобумажный» инструмент, который мог размещаться и обращаться на бирже. Под этот инструмент следовало создать инфраструктуру, в рамках которой могли бы происходить торги государственными ценными бумагами и расчёты по сделкам.

В РТС постановка задачи была другой и решалась она иначе, в другой конструкции. Думаю, что опять-таки правильно назвать её рыночной.

Постановку задачи в целом осуществлял глава ФКЦБ Дмитрий Васильев.

Формулировалась она примерно так. В России существует огромное количество предприятий, которые в результате приватизации должны стать публичными компаниями, пройти процедуру акционирования и выпустить свои акции на фондовый рынок. Эти акции должны где-то обращаться. Следовательно, для их обращения должна быть создана биржевая площадка.

ЦБ всегда сохранял контрольный пакет акций ММВБ и полностью управлял ситуацией.

Но ФКЦБ/ФСФР никогда не управляла РТС напрямую. Влияние регулятора было лишь косвенным. Поэтому участники рынка, находясь в совете директоров РТС, строили ту биржевую систему, которая обеспечивала их бизнес-интересы.

¹ Дмитрий Пономарёв: Наша задача помочь небольшим компаниям выйти в большую жизнь // Рынок ценных бумаг. 15.05.1997.

„Импульс“ глава ФКЦБ давал в нормативных актах (в частности, Федеральная комиссия много занималась построением расчётной структуры, в том числе ДКК), но он не определял идеологию развития площадки.

Топ-менеджеры РТС взаимодействовали также с зампредом Центрального банка Андреем Козловым — внятным, умным и компетентным человеком.

Основателями биржи двигал «инфраструктурный интерес» — они создавали и настраивали торговую площадку».

Потом инфраструктурный интерес дополнился коммерческим интересом, и тогда в конце 1990-х годов встал вопрос акционирования биржи.

А до этого преваляло убеждение, что биржа должна быть звеном инфраструктуры, и только. О коммерции и об извлечении коммерческой выгоды в этом формате речь не шла.

Изменение идеологии

Пономарёв Д. В.: «РТС никогда не имела государственной поддержки и могла рассчитывать лишь на собственные ресурсы. В то время как ММВБ такую поддержку имела всегда. Поэтому РТС (объём возможностей у которой получался существенно меньшим) проигрывала конкурентное состязание.

Для основоположников РТС, думаю, было эмоционально важным присутствие в её структуре. Но со временем на их место приходили новые люди, которые в принципе занимали нейтральную позицию в отношении того, как и где решать поставленные бизнес-задачи. И естественно, они устремлялись на ту биржу, которая была чуть выше другой.

Поэтому замещение эмоций деньгами, уход из статуса некоммерческого партнёрства и капитализация — всё это стало очень важным фактором дальнейшего развития РТС.

Было принято решение о переходе от организационно-правовой формы некоммерческого партнёрства к форме ОАО. Я считаю, это было однозначно правильным шагом. Живая и развивающаяся компания должна искать рыночные ресурсы и бороться за них.

Кстати, правильно построенная рыночная компания может выигрывать и в ситуации неравенства возможностей.

Так получилось, например, когда государство создало рынок ГКО и определило размер комиссии на нем. В результате банки перестали заниматься финансированием реального сектора, а стали размещать деньги в государственные бумаги. Но ММВБ при этом находилась в отличном положении, потому что Центральный банк обеспечивал и работу рынка, и его привлекательность для участников. Модель РТС была совсем иной: импульс получен, а дальше следует работать самостоятельно. Мы не смогли обеспечить участникам РТС

выход на рынок государственного долга, зато дали возможность работать на рынке производных».

В июне 1997 года в рамках РТС при общей численности НАУФОР 446 членом действовал 31 маркетмейкер. Их доля в торговом обороте биржи составила 58 %.

Для поддержания рынка акций требовались определённые затраты. И источниками финансирования поддержки рынка акции были тогда средства маркетмейкера, эмитента и других участников рынка.

Летом произошло символическое событие — в Санкт-Петербурге был размещён резервный сервер РТС, предназначенный для того, чтобы обеспечить непрерывность торговли РТС вне зависимости от внешних условий. Уже скоро роль города на Неве в деятельности РТС станет особой.

На совете директоров РТС в сентябре 1997 года было принято решение о том, что теперь при совершении сделок в РТС нужно было указывать не только цену сделки и срок её исполнения, но также и один из трёх депозитариев (ОНЭКСИМ-банка, ДКК или НДЦ), который сможет принять их бумаги. Биржа решила в их внутривидовую борьбу не ввязываться. По мнению руководства РТС, ими была выбрана наиболее перспективная форма сотрудничества — они рассчитывали, что рано или поздно тот или иной депозитарий станет центральным просто в силу того, что туда придут наиболее крупные клиенты.

К этой команде с 1 октября присоединились расчётно-депозитарные организации. Тогда была запущена программа организации расчётов в РТС с их участием. В связи с этим в РТС произвели обновление программного обеспечения «Рабочая станция РТС», была установлена её новая версия.

В котировках, которые выставляли участники торгов в РТС, появилась возможность указывать дополнительный буквенный символ «R», определяющий РДО, через которую хотел бы рассчитываться участник. Если такой символ появлялся в котировке продавца, это означало, что поставка ценных бумаг по ней будет происходить из одной из зарегистрированных в системе РДО. Если этот символ был в котировках покупателя, это значило — он предусмотрел возможность поставки бумаг на его счёт депо в РДО. Во всех отчётах по сделкам контрагентов, договорившихся об осуществлении поставки со счёта на счёт в РДО, присутствовали ссылки на участие РДО в расчётах.

И всё-таки выбор был сделан — 10 ноября 1997 года РТС и ДКК подписали соглашение о сотрудничестве в области совершенствования системы расчётов на рынке ценных бумаг. Это соглашение было направлено на создание единого механизма осуществления торговли, клиринга и расчётов, позволяющего значительно снизить риски, издержки и сроки исполнения сделок меж-

ду членами Российской торговой системы. Согласно документу, РТС обязывался в приоритетном порядке использовать ДКК в качестве расчётного депозитария по сделкам, заключаемым в системе. ДКК, в свою очередь, взяло обязательство в приоритетном порядке предоставлять депозитарные услуги РТС и её членам в отношении сделок, заключенных в системе. Кроме того, стороны обязались не осуществлять подготовку проектов, которые могут быть расценены другой стороной как конкурентные¹.

В декабре вице-президент РТС Алексей Телятников объявил, что совет директоров РТС решил, что с февраля 1998 года все расчёты по сделкам с акциями «Татнефти» должны будут осуществляться только через ДКК, а в дальнейшем руководство РТС видело её в роли единственного официального расчётного депозитария Российской торговой системы².

По его словам, этот выбор объяснялся тем, что эта компания давно работала на фондовом рынке и успела создать разветвленную инфраструктуру. Кроме того, в последнее время многие профессиональные участники рынка стали активно переводить сюда счета номинального держания, в частности, незадолго до этого *CS First Boston* в России выбрал ДКК в качестве расчётно-клирингового центра по своим операциям с российскими активами. Всё это говорило о растущем удельном весе этой структуры на рынке.

3 октября 1997 года совет директоров некоммерческого партнёрства «Российская торговая система» отключил от РТС и исключил из состава партнёрства 93 компании, которые не успели получить лицензии ФКЦБ до 1 октября. Пресс-секретарь НП «РТС» Ольга Белобровцева при этом подчеркнула, что просьбы о восстановлении в составе партнёрства всех компаний, которые обратятся с заявлениями об этом, будут удовлетворены. Для тех компаний, которые до 1 января 1998 года получают новую лицензию и обратятся с заявлением о приёме в члены НП, совет директоров предусмотрел стопроцентную скидку по уплате вступительного взноса и льготный режим подачи документов.

К тому моменту РТС приходилось работать в конкурентном пространстве, не забывая, что рядом стремительно набирает обороты ММВБ.

Пономарёв Д. В.: *«Участники, естественно, сопоставляли культуру двух наших площадок, и говорили, что наша была принципиально иной. Наша культура была более живая, потому что комитеты, советы, сколько бы они ни шли — час или шесть часов — это был живой обмен мнениями, все друг друга слышали. Это не та ситуация, когда приходили письма-инструкции, которые нужно*

¹ РТС будет в приоритетном порядке использовать ДКК в качестве расчётного // Русский телеграф. 11.11.1997.

¹ *Тальская М.* Прогноз снижения рейтинга России охладил инвесторов // Финансовые известия. 23.12.1997.

было выполнять. Люди объясняли, доказывали свою точку зрения, договаривались между собой — это история достижения договоренности. То самое постепенное разумное осознание необходимости стандартизации и ограничения собственной свободы. Я считаю, что это многого стоит».

Телятников А. Л.: *«В принципе, если не брать клиринговую часть, с точки зрения именно торговой части мы были самодостаточные, самоокупаемые практически с первого дня запуска».*

Первый кризис

Кризис подкрался незаметно, и осенью 1997 года всё резко изменилось. Начался кризис в Юго-Восточной Азии. Иностранные инвесторы стали массово продавать бумаги российских компаний и выводить средства из России. А в тот момент доля их активов на нашем рынке превалировала и превышала активы российских инвесторов в несколько раз. Рынок полетел вниз.

В тот момент РТС, будучи основной торговой площадкой для корпоративных ценных бумаг в России, фактически представляла собой доску объявлений, где каждый участник видел каждого, расчёты осуществлялись вне системы и велись в долларах через офшоры.

Агеев А. Ю.: *«Первыми моими шагами в работе в РТС в качестве директора комитета по расчётам и управлению рисками стал анализ системы расчётов. В то время она была достаточно примитивной и затратной — все расчёты по акциям производились в реестрах».*

Проработал я в РТС около 8 месяцев. За это время удалось чуть-чуть сдвинуть с места работу по организации её собственной системы расчётов. В качестве решения была предложена модель сквозного клиринга».

Первым шагом этой модели стала система электронного документооборота, которая работала до конца существования РТС. После совершения сделки предполагалось, что участники по ней обмениваются договорами, происходит подтверждение по сделке. Далее распоряжение о сделке должно было идти из РТС в Депозитарно-клиринговую компанию уже без участия контрагентов по сделке.

Агеев А. Ю.: *«В тот период времени закон об электронной цифровой подписи ещё не работал, и это представлялось серьёзным препятствием, хотя в то же самое время на ММВБ использовались подтверждения в электронном виде, правда, там, в отличие от РТС, был только один центральный контрагент».*

Несмотря на различные сложности, уже в тот момент удалось повернуть рынок, сложившийся на РТС, к цивилизованным расчётам».

Осенью 1997 года ФКЦБ и Банк России обратились к руководству РТС с предложением в сжатые сроки определить, какие из действующих на рынке

депозитариев и расчётно-клиринговых центров станут основой для создания новой системы расчётов по корпоративным бумагам. Причём Центральный банк считал недопустимым совмещение этих видов деятельности.

Произошла встреча зампреда ЦБ Андрея Козлова и президента некоммерческого партнёрства «Торговая система РТС» Дмитрия Пономарева, выявившая принципиальное совпадение взглядов сторон.

Необходимость изменения сложившейся практики расчётов, по словам Андрея Козлова, с особой остротой проявилась в ходе кризиса на мировых финансовых рынках. В частности, Центральный банк не мог опереться при разработке программы антикризисных мер на достоверную и оперативную информацию о текущем состоянии рынка. Ведь большая часть расчётов по акциям российских эмитентов осуществлялась за пределами страны. Даже цифры потерь и убытков, понесённых в ходе кризиса на российском фондовом рынке, представляли собой экспертные оценки, достоверность которых оценить было практически невозможно.

На первом этапе ФКЦБ и ЦБ считали необходимым создание системы внутрироссийских расчётов по корпоративным бумагам, основанной на принципах разделения депозитарной и расчётно-клиринговой деятельности. После чего планировалось поставить вопрос о запрете на проведение расчётов по российским корпоративным бумагам в валюте. К этому достаточно решительному шагу инвесторов следовало подготовить. Необходимый период адаптации, по мнению зампреда ЦБ, должен был занять не менее полугода после создания и отработки системы расчётов по корпоративным бумагам внутри страны.

Некоторые проблемы налогообложения, препятствующие становлению российской системы расчётов, считалось, что будут решены достаточно быстро. Соответствующие рекомендации ЦБ и Минфин направили тогда же в Госналогслужбу.

Впрочем, принципиальная договорённость не исключала противоречий в вопросе о выборе ключевых институтов для вновь создаваемой системы. Ведь около 50% расчётов в РТС осуществлялось через депозитарий ОНЭКСИМ-банка. По данным за 9 месяцев 1997 года, он обслуживал около 450 компаний (в том числе 45 зарубежных), осуществлял хранение ценных бумаг на сумму в 9,5 млрд долларов и проводил ежемесячно свыше 23 тыс. операций. Руководство ОНЭКСИМ-банка, по заявлению Владимира Потанина, готово было пойти на удовлетворение требований ЦБ и провести реорганизацию депозитария, отделив собственно депозитарную деятельность от расчётно-клиринговой и дилерских операций самого банка¹.

¹ *Старостенкова Е.* Фавориты рынка депозитарных услуг пока не определены // Финансовые известия. 02.12.1997.

Но и ДКК занимала значительный сегмент рынка и сумела значительно укрепить свои позиции.

Агеев А. Ю.: *«РТС была в то время не только торговой системой, но ещё и клубом по интересам, где проходило много дискуссий, совещаний, консультаций с рынком. Решения в конце концов принимались советом директоров, но большей частью на основании выработанных дирекцией рекомендаций, а не эмоционально.*

Безусловно, на тот момент РТС представляла собой команду одного лидера — Дмитрия Пономарёва. Причём одну из самых мощных команд на всем российском фондовом рынке. Но при этом внутри РТС рабочая структура находилась в процессе становления. Не хватало эффективных каналов взаимодействия между подразделениями, не было отлаженных формальных процедур. Большую роль в работе играло неформальное общение. Изначально РТС представляла собой команду энтузиастов. Уже потом на работу туда стали брать необходимых специалистов — по листингу, по расчётам и т. д. Несмотря на то, что специалисты были российские, многие из них имели хорошую подготовку, часть обучалась за рубежом. Однако такая подготовка не могла заменить опыта по проектному управлению работами, и очень часто ощущался недостаток отработанных механизмов разработки и внедрения всех интересных и прогрессивных идей, которые рождались в коллективе. Порой это ужасно раздражало. При ограниченных ресурсах задач всегда ставилось много, и по ходу работы их количество могло увеличиваться, и к уже существующим могли добавляться новые. В принципе, это был общий недостаток системы управления, сложившийся в отечественной практике, — у нас крайне сложно обстоит дело с управлением проектами.

Отсутствие грамотного управления проектами служило определённым тормозом и в развитии РТС. Хотя в то время многие издержки управления компенсировались колоссальным энтузиазмом — было чувство, что мы находимся на переднем крае всего фондового рынка! Кроме того, сам рынок в то время рос значительными темпами, и эта тенденция внушала оптимизм всем, кто так или иначе был связан с российским фондовым рынком. Но вместе с оптимизмом накапливалась и усталость, и разочарование от того, что невозможно было сделать все так, как планировалось».

В середине декабря 1997 года авторитетное агентство *Standard & Poor's*, проанализировав экономическое состояние России, сделало прогноз на понижение странового рейтинга по кредитным обязательствам в инвалюте с оценки «стабильный» на «негативный». Кроме общероссийского, были снижены кредитные рейтинги субъектов Федерации и отдельных предприятий.

Несмотря на это, фактом признания прозрачности и неманипулируемости российских торговых площадок стало включение фьючерсов и оп-

ционов на основе индексов РТС и ММВБ в листинг Австрийской биржи деривативов.

В январе на бирже была запущена система анонимной торговли (СиАТ). Она не пользовалась той популярностью, на которую рассчитывали. Это была площадка, на которой торговали большими пакетами ценных бумаг. Если стандартный лот на РТС в июне 1998 года составлял примерно 30–50 тыс. долларов, то на СиАТе предполагалось, что минимальный размер лота будет 500 тыс. долларов (и даже после снижения он равнялся 150 тыс. долларов).

То есть эта система была предназначена для крупных инвесторов.

Телятников А. Л.: *«СиАТ — это торговая система, где каждый участник сам контролирует риски совершения сделок с другими её участниками, выставляя лимиты. Каждый участник системы видит только те заявки, которые попадают в выставленные им лимиты.*

Например, мы втроём — участники СиАТ, Сергея Родионова я знаю, а вас — нет. Допустим, я готов торговать с ним на 10 млн долл. в день, а с вами — на 1 млн. Если вы с Родионовым выставляете заявки на рынок в размере 500 тыс. долларов, то я ваши заявки вижу. Если же вы оба увеличите лимиты до 2 млн долларов в день, то мне будет видна только заявка г-на Родионова. Лимиты выставляются не по каждой бумаге, а на суммарный объём торговли за день. Существует лимит на покупку и лимит на продажу (готов купить у вас на 1 млн, а продать на 500 тыс.).

Согласно правилам, заявку может выставить любой, но увидят её только те, у кого пересекаются лимиты. Ведь вы могли на меня выставить ноль, и тогда Ваша заявка становится мне недоступной. Фиксация сделок проводится в электронном виде, никаких переговоров быть не может. Информация о партнёрах становится известной только после того, как фиксируется сделка и заканчивается торговый день. Таковы основные принципы работы этой системы.

Рассмотрим такую ситуацию: на рынок приходит крупный заказ, например на 1 млн долл. Если его выставить в РТС, то это серьёзно дестабилизирует рынок. Торговая система должна быть построена так, чтобы этого не происходило. При этом основным рынком, где образуется цена, является РТС. Рынок крупных лотов — производный, он нужен для проведения крупных сделок по ценам, складывающимся на основном рынке»¹.

И тем не менее для РТС 1997 год завершился успешно. Суммарный объём оборота РТС за год превысил 15 млрд долларов (4 млрд в 1996 году), и число ценных бумаг в листинге выросло с 98 в январе 1997 года до 324 на конец декабря 1997 года. За тот же период времени капитализация компаний в РТС

¹ РТС — три года, можно подводить итоги // Рынок ценных бумаг. 31.07.1998.

выросла с 70 млрд до 128 млрд долларов, большая её часть пришлась на нефтяную и газовую промышленность.

Важное для биржи событие произошло 7–9 января 1998 года — руководители РТС Д. В. Пономарёв, ДКК М. И. Лелявский и И. Д. Моряков, а также президент ИК «Тройка Диалог» Р. К. Варданян провели в Нью-Йорке консультации с руководством крупнейших глобальных кастодиальных банков и инфраструктурных организаций США — *ABN Amro Bank, ING Bank, Chase Manhattan Bank, Citibank, Credit Suisse First Boston, Bank of New York, NYSE, DTS, NSCC*. В рамках консультаций прошла презентация проекта создания централизованной системы торговли, клиринга и расчётов рынка корпоративных ценных бумаг на базе РТС и ДКК. Впервые одобрение иностранных контролирующих органов получила единая система — депозитарий, расчётный центр и торговая площадка.

Обсуждались также вопросы внедрения на российском рынке корпоративных ценных бумаг расчётов на условиях поставки против платежа (*DVP*).

В результате прошедших консультаций глобальные кастодиальные банки одобрили представленный проект РТС-ДКК. Совет директоров *IFC* в ближайшее время рассмотрит вопрос о финансировании развития ДКК.

Уникальность российского варианта состояла в том, что в рамках проекта РТС-ДКК статус «надежный иностранный» получила система в целом — и расчётно-клиринговый центр, и биржевая площадка.

Участники переговоров не скрывали своего оптимизма относительно результатов встречи с иностранными кредитными организациями. Основным препятствием немедленному претворению решений в жизнь было названо отсутствие детального бизнес-плана. Западные акционеры в один голос утверждали о необходимости подготовки такого документа, прежде чем они смогут предпринять дальнейшие шаги. При этом опять-таки единодушно заявляли о своей полной поддержке начинаний.

РТС тогда сделали стратегическую ставку на ДКК и собирались инвестировать средства в развитие компании, получив предварительно максимальный контроль над ДКК. Речь шла о 75% акций. В тот момент у структур, входящих в РТС, было более 60% акций ДКК, и для получения интересующего пакета им было достаточно согласия иностранных акционеров уступить свою долю — около 15%. Однако стало ясно и то, что западные компании-акционеры ДКК отказались продать российским партнёрам свою долю в компании.

Решение о переводе расчётов по поставкам ценных бумаг в один депозитарий назревало, по словам президента РТС Дмитрия Пономарёва, уже давно, причём секрета из этого никто не делал. Руководство РТС, превратившейся к тому моменту из «серой виртуальной торговой организации» в наиболее влиятельную и уважаемую площадку, естественно, желало по максимуму

му исключить риски непоставок ценных бумаг и неплатежей по заключенным сделкам. Это можно было обеспечить, по мнению РТС, лишь проведением всех расчётов через один депозитарий.

И вот 18 февраля в РТС вступило в действие новое правило торговли, в соответствии с которым особая роль при расчётах по сделкам с акциями отводилась ДКК. Теперь продавцы ценных бумаг в РТС, указывающие в выставляемых котировках в качестве расчётно-депозитарной организации ДКК, вправе были требовать от покупателя согласование существующего вне ДКК счёта, на который должен быть перерегистрирован приобретаемый пакет ценных бумаг. Ранее согласование с продавцом процедуры поставки ценных бумаг не являлось для покупателя обязательным, а носило лишь рекомендательный характер.

Такое собрание акционеров ДКК, созванное по требованию обладающей 10-процентным пакетом акций РТС, приняло решение, что в будущем ДКК станет расчётным депозитарием, обслуживающим исключительно РТС. Другие акционеры, среди которых были крупнейшие русские и западные банки, единогласно одобрили планы эксклюзивного стратегического партнёрства.

Как сообщил Дмитрий Пономарёв, инициаторами и горячими сторонниками варианта «все в ДКК и как можно скорее» были прежде всего представители крупнейших маркетмейкеров системы. Они рассчитывали, что это в конечном итоге приведёт к убыстрению операций и снижению рисков.

В одобренном на собрании тексте соглашения говорилось, что ДКК и РТС создадут «единый механизм осуществления торговли, клиринга и расчётов, позволяющий снизить риски, издержки, сроки исполнения сделок компаниями — членами РТС, повысить эффективность торговли ценными бумагами в РТС».

Расчёты будут идти по принципу «поставка против платежа». За основу расчётов была выбрана система *trade by trade*, а не известная система неттинга.

Президент ДКК Михаил Лелявский пояснил: *«Мы не будем проводить неттинг, так как считаем, что это не самая перспективная технология расчётов в настоящее время и в будущем. Современные компьютерные технологии позволяют сегодня совершить несколько тысяч транзакций за столь же короткий срок, как и одну транзакцию, то есть преимуществ неттинга уже нет. Самое принципиальное, что при неттинге надо поставку делать в количестве своих чистых обязательств, и все риски в целом перекладываются на всю систему. Система же trade by trade — это процесс расчётов, когда каждый участник имеет дебетовые-кредитовые поступления, но все сделки друг за другом обрабатываются и проходят несколько циклов расчётов. При условии, что вам ваш контрагент поставяет бумаги, вам необходимо поставить бумаги в размере чистой дебетовой позиции. Если в системе с неттингом все риски перекладываются на систему и создается достаточно громоздкая*

и сложная система различных страховых и гарантийных фондов, то при системе trade by trade каждый раз риски контрагента остаются только за сторонами сделки.

Почему эта система представляется более перспективной? В данном случае тоже возникает система управления рисками, но она гораздо менее громоздкая и более эффективная. Эффективна и по материальным затратам (для создания страховых и гарантийных фондов нужны громадные деньги), и по сути — здесь работает принцип collaterals, то есть «каждый участник держит обеспечение под свои обязательства», то есть «каждый отвечает сам за себя». При неттинге, когда наступает default (сбой), платят все, наступает солидарная ответственность. Если рассматривать общие тенденции развития рынка, то представляется, что система неттинга отживает, и более перспективной является система trade by trade, которая характеризуется тем, что каждый раз ответственность и риски персонафицированы и каждый за себя несет ответственность самостоятельно. И второе: если в системе наступает default, то всегда можно четко выделить (локализовать) и отделить те сделки, которые не прошли, от общей массы сделок. По итогам всех циклов расчётов по системе trade by trade имеются сделки, которые рассчитаны (и они проводятся), и те, которые не рассчитаны. При неттинге, если происходит сбой в системе, нельзя провести ни одну сделку вообще, поэтому система управления рисками очень громоздкая. Чтобы как-то обезопаситься от возможных сбоев, необходимо поддерживать совместные страховые и гарантийные фонды, а это стоит больших денег, и нести солидарную ответственность»¹.

ДКК как расчётный депозитарий РТС теперь отказывалась от предоставления депозитарных услуг индивидуальным и институциональным инвесторам, сконцентрировавшись исключительно на обслуживании профессиональных участников рынка. Теперь ДКК могла оказывать услуги другим площадкам только с согласия РТС. Последняя же получала право пользоваться услугами других расчётно-депозитарных организаций только с разрешения ДКК.

Вскоре президент некоммерческого партнёрства «Торговая система РТС» Дмитрий Пономарёв на посту председателя совета директоров Депозитарно-клиринговой компании сменил представителя ОНЭКСИМ-банка Владимира Рыскина. В новый совет директоров ДКК вошли также представители ИК «Тройка Диалог», ИК «Ринако Плюс», ЗАО «Брансвик Варбург», ИК «Кредитаншталт Грант», «Морган Гринфилд секьюритиз», ОНЭКСИМ-банка, АКБ СБС-АГРО, РТС, *Chase Manhattan Bank*, *Citibank*.

¹ *Хорошев С.* Интервью // Деловой Экспресс. 24.02.1998.

Пономарёв Д. В.: *«Большинство торгуемых в системе акций к началу лета должно быть переведено на обязательное обслуживание в ДКК. Это нужно не только РТС или Депозитарно-клиринговой компании. Это нужно каждому участнику рынка, так как прежде всего снижает его собственные риски»¹.*

Начали с акций «Татнефти», расчёты по ним стали проводить исключительно через ДКК ещё весной. Далее пришёл черёд акций пяти крупнейших российских эмитентов — «Сургутнефтегаза», РАО «ЕЭС России», «Мосэнерго», «Ростелекома» и «ЛУКОЙЛа» — все сделки с ними в РТС планировалось перевести до 1-го августа на обязательное обслуживание в ДКК.

Таким образом, с августа 90% сделок в РТС по плану должны были проходить именно через ДКК.

Стрельцов В. Ю.: *«В то время РТС работала 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 и с депозитарием, в то время мы работали с ДКК. Впрочем, главную цель — формирование рыночной цены — РТС выполняла. Возможно, 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.*

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 в 1998 году самостоятельно решили упорядочить переговорные сделки телефонного брокера — классический рынок РТС».

Именно тогда брокеры предложили Владиславу Стрельцову фактически создавать систему расчётов при бирже — новой команде следовало создать модель «поставки после платежа» с возможностью выставления в системе твёрдых котировок.

Стрельцов В. Ю.: *«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 категории 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.

¹ Тягай С. Где хранить акции // Коммерсантъ. 09.04.1998.

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».

Летом 1998 года началось обсуждение и концепции изменения института маркетмейкеров. Предполагалось, что этот институт в новом виде заработает в РТС до конца лета.

«То, в каком виде существует это понятие в РТС сейчас, годилось разве что на начальных стадиях существования торговой системы», — говорил президент РТС Дмитрий Пономарёв. Некоторые изменения к тому моменту по сравнению с началом работы системы в их функциях всё же произошли. Изначально к ним предъявлялись требования выставлять обязательные три двусторонние и две односторонние котировки. В 1998 году маркетмейкерами были компании, работающие в РТС более полугода и имеющие обязательства выставлять пять двусторонних котировок по списку бумаг из 37 эмитентов. После 28 октября 1997 года в РТС было наложено вето на заключение сделок в оперативном режиме (нажатием клавиши, без предварительных переговоров), а 16 марта советом директоров РТС было принято решение о возобновлении этой практики, правда, только между маркетмейкерами. Заявления на работу в оперативном режиме сразу подали 43 компании. И только они получили возможность заключения сделок «мышкой» — главное и, пожалуй, единственное преимущество маркетмейкеров¹.

Летом 1998 года пришёл на работу в РТС Владислав Стрельцов. По его воспоминаниям, она в то время представляла собой не биржу, а скорее информационно-котировальный портал. На РТС работал небольшой молодёжный коллектив, занимавший один этаж в арендованном здании.

Стрельцов В. Ю.: *«Однако биржа имела в активе деятельный совет директоров, хорошо отлаженную IT-платформу и грамотно составленную документацию по проведению торговли, в чём была несомненная заслуга создателей РТС — Дмитрия Пономарёва и Алексея Телятникова. Перед компанией стояла актуальная проблема развития и становления в качестве полноценной биржевой площадки. Нужно было вводить современные способы организации расчётов, делать поставку против платежа, расчёты T+3, которые были развиты на всех зарубежных биржевых площадках, вводить другие сервисы, которые бы позволили торговой системе стать полноценной биржей. Мне были интересны эти амбициозные задачи. В первую очередь для созда-*

¹ Дранкина Е. В РТС появятся иерархи // Деловой Экспресс. 03.06.1998.

ния расчётной системы нужно было создать расчётный банк, чем я и начал заниматься».

В преддверии дефолта, 24 июня, РТС в конгресс-холле гостиницы «Олимпик-пента» подводила итоги работы за 1997 год. Были оглашены амбициозные планы на будущее, президент некоммерческого партнёрства Дмитрий Пономарёв пожелал сам себе и коллегам после реализации задуманного до конца тысячелетия не говорить больше о «создании» и «построении» чего-то, а заменить эти слова более жизнеутверждающими: «совершенствование» и «развитие».

И в первую очередь следовало создать и развивать совместно с ДКК централизованную систему расчётов по сделкам, заключённым в РТС.

К тому моменту Депозитарно-клиринговая компания (ДКК) рассчитывала все сделки только по двум бумагам — «Татнефти» и «Сургутнефтегазу». Все остальные «голубые фишки» были в ближайших планах.

Участники же торгов рассчитывали на скорейшее налаживание схемы «поставка против платежа» и уменьшение сложностей с оформлением сделок. Для решения этих вопросов бирже необходимо было, во-первых, определить с расчётным банком, а во-вторых, наладить электронный документооборот. По поводу расчётного банка ясности не было. Межбанковский кредитный союз — банк, созданный при непосредственном участии ДКК, был слишком мал. Тогда как расчётный банк должен был быть достаточно крупным.

«В своей деятельности по выработке схемы расчётов организаторы проекта опирались на мировой опыт и предполагают, что полученный результат будет «подковой мастера Левши». В ближайшее время будет сделана презентация вариантов проведения клиринга «по ДКК», однако некоторые аспекты понятны уже сейчас. Брокеры-дилеры и их клиенты осуществляют сделку в РТС, предоставляя ей отчет о совершенных операциях. Затем back-office брокеров-дилеров направляет полную информацию о сделке в Центр сверки поручений, где после получения подтверждения из торговой системы параметры сделки сопоставляются и «сквитованные» данные направляются в Центр поставки против платежа — ЦППП. Брокеры-дилеры связываются, в зависимости от занятой позиции по сделке, или с уполномоченным депозитарием, передавая поручение на блокировку акций, или с уполномоченным банком, указывая на необходимость заблокировать денежные средства для осуществления сделки. Центр ППП работает напрямую с банками и депозитариями, сверяя информацию о состоянии денежных счетов и счетов депо. Если все данные совпадают, Центр ППП «даёт отмашку» на проведение сделки. Это достаточно упрощенная схема, обрастающая ответвлениями в различных случаях, дающая некоторое представление о характере

¹ Цытин В. ДКК как зеркало депозитарной революции // Русский телеграф. 24.01.1998.

системы»¹.

Введение электронного документооборота между участниками сделок было особенно нетривиальной задачей, требующей больших усилий и средств. Для её реализации необходимо было перевести на электронный способ обмена документами бэк-офисы всех членов партнёрства (на тот момент около 500) и предельно унифицировать документы.

Начальник отдела расчётов по акциям МФК «Ренессанс» Николай Донцов высказывал при этом свои пожелания: «Во-первых, необходимо избавить участников рынка от подписания договоров купли-продажи, которые они так или иначе сейчас заключают отдельно. Предположим, сделка оформлена в РТС при условии поставки внутри ДКК. В этом случае, перед тем как дать инструкцию в ДКК о перечислении бумаг с одного счета на другой, необходимо подписать договор купли-продажи с контрагентом, что не очень удобно. На практике РТС автоматически передает информацию обо всех заключенных сделках в ДКК. И следовательно, можно организовать систему расчётов так, чтобы не подписывать договор на бумаге. Но в принципе для первого этапа развития такая ситуация вполне приемлема.

Во-вторых, на мой взгляд, следует решить технические проблемы с компьютерной системой, установленной в ДКК. Сейчас при возрастающих объёмах обрабатываемой информации высока вероятность технических неполадок. Поэтому есть опасения, что если объём операций увеличится (а это неминуемо произойдет, если в систему будут переведены все расчёты по blue chips), то система даст сбой. Насколько я знаю, совет директоров ДКК решает как раз эту проблему. Естественно, расчётно-клиринговая организация, которая предполагает обеспечивать все расчёты на рынке российских корпоративных бумаг, должна иметь хорошую систему, способную в автоматическом режиме выполнять поставленную задачу»¹.

В РТС к тому же создавалась оперативная комиссия, которой должны были передать право принимать решения об отключении от торгов компаний-партнёров на основании заявлений пострадавших коллег. Кроме того, в качестве превентивной меры любое заявление о неисполнении или задержке исполнения обязательств стало попадать в информационное окно РТС².

Для снижения риска компании также обязали чаще, чем ранее (было ежеквартально), предоставлять отчётность, и эта информация размещалась на странице РТС в Интернете.

В качестве «подарка» конференции «победителей» 23 июня 1998 года на биржу просочилась информация о подозрительных операциях ЗАО «ИнИн-

¹ Поставка против платежа залог развития рынка // Рынок ценных бумаг. 31.07.1998.

² Дранкина Е. Инфраструктура // Деловой Экспресс. 28.07.1998.

вест». Через день, 25 июня, пришла первая официальная жалоба. 2 июля в РТС накопилось на ту же компании скопилось уже 12 жалоб о 31-й неисполненной сделке. Выяснилось, что она уже достаточно долго проявляет активность на рынке, заключая множество сделок на маленькие суммы. При этом требуя от своих контрагентов предпоставок бумаг перед сделками (то есть акции сегодня, а деньги за эти бумаги завтра). Что, впрочем, правилами РТС не возбранялось при доверии к своему партнёру. Некоторое время сигналов никто не подавал.

В начале июля появилась первая компания, отключенная от торгов в РТС. Это был брокер инвестиционной компании *J.A.Finance*. ФКЦБ лишила эту компанию лицензии на осуществление профессиональной деятельности на 15 дней (до 15 июля) за непредоставление финансовой отчётности. Попытки сотрудников РТС связаться с руководством компании оказались неудачными: её президент Станислав Рубан не отвечал на телефонные звонки и на размещённый в информационном окне РТС призыв к руководству компании срочно связаться с дисциплинарной комиссией РТС. Примечательно, что *J.A.Finance* до этого входила в число 20 компаний, на которые ФКЦБ незадолго до этого возложила часть своих полномочий по регулированию рынком¹.

Гавриленко А. Г.: *«Иногда безответственные менеджеры заключали сделки без должного обеспечения, то есть тихо и спокойно проводили операции, для заключения которых не имели ни денег, ни бумаг. И риск-менеджмент компании спокойно пропускал подобные операции, потому что откуда было взяться серьёзному риск-менеджменту через четыре года после возникновения рынка. То есть люди обнаружили возможность получать прибыль, не затрачивая ни копейки — ни на депозит, ни на маргинальное обеспечение. А прибыль в итоге получалась сумасшедшей. И вот брокер, убаюканный постоянным трендом, заключал очередную сделку без обеспечения. Рынок в это время вдруг разворачивался, тренд менялся, и в результате контрагент нашего беспечного брокера оставался без денег или без бумаг. Боясь таких ситуаций, контрагенты и выставляли лимиты на партнёров.*

К слову сказать, в те времена трудовая дисциплина вообще была не слишком жёсткой. Это сказывалось даже в мелочах: например, на работу раньше 11 часов не приходил никто, включая руководителей. На фондовом рынке работали в основном молодые ребята, а в молодости спать хочется сильно.

Так вот, глобальная боязнь заключить сделку с недисциплинированной фирмой, по операциям которой в результате придётся отвечать собственным обеспечением, сильно тормозила развитие биржи. Ведь происходило следую-

¹ Гостева Е. Отключение как мера дисциплинарного воздействия // Сегодня. 03.07.1998.

щее: ты имеешь, предположим, 150 тысяч рублей и хочешь работать в рамках всей этой суммы, но на тебя выставили лимит только на 100 тысяч. И уже неважно, что ты готов ответить за все свои операции, что не собираешься никого обманывать, и что деньги у тебя есть. На тебя выставлен лимит, и он ограничивает твои действия.

Поэтому я постоянно предлагал руководителям РТС перейти на систему 100% предоплаты. Объяснял, что при существующем уровне развития рынка она более перспективна и надёжна, что в российских реалиях будет работать только полное предварительное депонирование. И так далее. Меня внимательно слушали, со мной даже соглашались, но, публично признавая предлагаемую систему надёжной, в качестве работающей версии оставляли прежнюю.

На мой взгляд, именно это несоответствие признанного на Западе формата классического биржевого рынка отечественным реалиям стало причиной того, что к 2000 году РТС стала угасать».

После этого РТС осталось только призвать своих членов активнее жаловаться друг на друга.

Телятников А. Л.: *«Если на рынке выявлялся участник, который, по мнению одного из его контрагентов, вёл себя нечистоплотно, то последний, как участник РТС, имел право донести до всех остальных соответствующую информацию. Обычно в этом случае на терминале появлялось объявление следующего содержания: компания такая-то просит соблюдать осторожность при заключении сделок с такой-то компанией. Новость видели все трейдеры, и это означало: названная компания нас «кинула», берегитесь.*

Соответственно тот, чью деловую репутацию подвергли сомнению, имел возможность подать жалобу в Третейский суд НАУФОР. Но за такой защитой никто ни разу не обратился, потому что ни один брокер не выдвигал голословных обвинений: всегда имелась реальная фактура, которую можно было предъявить и доказать свою правоту. Это тоже заслуга Дмитрия Пономарёва, именно он сделал Третейский суд НАУФОР и уважаемым, и профессиональным».

ДКК же предложено было ввести блокирующие счета брокеров, торгующих в РТС. Президент РТС Пономарёв предложил два варианта их ведения. Первый: на некоем счету в ДКК брокер будет обязан зарезервировать определённое количество денег или высоколиквидных ценных бумаг, и за счёт них будут закрываться неисполненные сделки. Второй вариант был более практичен: средства (или бумаги) с этого счёта будут списываться в пользу брокера только после того, как в ДКК из РТС поступит информация о том, что сделка этого брокера выполнена.

Телятников А. Л.: *«Без Пономарёва на РТС вообще много чего не получилось бы. Если вы по образованию дипломат, то должны уметь выстраивать отношения. А Дима — очень хороший дипломат. Он многое делал просто*

блестяще.

В результате на РТС, например, практически не было серьёзных случаев так называемого «кидалова» (от которого в те годы сильно страдали другие сегменты рынков). Так происходило главным образом потому, что люди понимали: если кто-то один потянет одеяло на себя, то рынка не будет вообще. Скорее всего, он, рынок, сразу уйдёт за границу.

Из тех людей, которые сделали очень много именно для такого — правильно — развития событий, я бы назвал ещё, в первую очередь: Рубена Варданяна (глава компании «Тройка Диалог»), Евгения Юрьева (глава компании «Атон»), Владимира Скворцова (глава компании «Ринако Плюс»), Константина Мельникова (вице-президент компании «Ринако Плюс»), Олега Ячника (глава компании «ОЛМА»), Марлена Манасова (глава компании Brunswick UBS) и Андрея Даценко.

Именно они строили практически весь рынок РТС (на том этапе, о котором я рассказываю).

Каждый из этих людей понимал: если будут происходить скандалы, то инвестор уйдет с рынка. И скандалы гасились изнутри. Одной из важных функций РТС было быстрое выявление нечистоплотных участников и информирование о них».

Дефолт

В результате августовского кризиса финансовый рынок в России почти исчез. Если годовой объём сделок в РТС на середину лета 1998 составлял 17 млрд долларов (1/3 капитализации 150 крупнейших компаний), то в 1999 году он сократился почти в 10 раз — до 2,36 млрд долларов (что составляло 5% капитализации 150 крупнейших компаний).

Поведение рынка после кризиса очень образно описал в своей книге «Как играть и выигрывать на бирже» директор Нью-Йоркской консультационной фирмы *Financial Trading* Александр Элдер: «Когда вы споткнулись и упали на лестнице, можно потереть ушибленную коленку и подниматься дальше. Может быть, конечно, с меньшей резвостью. Совсем другое дело, если вы падаете с третьего этажа...»

Васильев Д. В.: «РТС не существовала сама по себе, как вообще не может быть любой торговли самой по себе, вне контекста общего развития рынка ценных бумаг и вообще всей экономики. Соответственно, она прошла через очень тяжёлые времена в октябре 1997 года, в момент азиатского кризиса, и потом, в дефолт 1998 года.

Но система эта выстояла».

Кризис поставил перед РТС ряд нетривиальных сложных проблем. В част-

ности, надо было спасать денежные средства компании, заблокированные в одном из разорившихся банков, прекратившем все платежи.

Стрельцов В. Ю.: *«У РТС был ещё вексель на всю сумму, но он хранился в том же банке, поэтому вернуть средства не представлялось возможным. Так что фактически моя «банковская» работа в РТС началась ещё до регистрации расчётного банка, с решения этой проблемы. Вместе с юристами мы спасали денежные средства компании. Несмотря на то, что удалось выиграть суды, банк смог выплатить лишь часть средств.*

Тогда было принято решение взять часть средств акциями российских компаний. На тот момент рынок находился в глубоком падении, интереса к ценным бумагами практически никто не проявлял. Но это позволило нам оценить бумаги по минимуму, и через какое-то время именно эти средства позволили компании значительно развиться в кризисное время».

Всем было ясно, что после произошедших событий технологии работы РТС можно и нужно было менять.

Ремша В. М.: *«Кризис 1998 года (в силу разных причин) давал бирже такую возможность. Следовало перейти на торги в режиме предварительного депонирования, дать участникам возможность оперировать более мелкими лотами, усовершенствовать процедуру расчётов и так далее — пункты этого списка известны. Но изменения не произошли, время было упущено.*

Хотя участники торгов (в том числе и я) проявляли инициативу в этом отношении.

В 1998 году, когда приказала долго жить Российская биржа (а она всё-таки являлась центром сосредоточения активных трейдеров), были предложения дополнить бизнес РТС этой базой. Роман Горюнов (нынешний президент РТС) начинал работать в Москве именно там, на Российской бирже, совсем не случайно: там была правильная среда, живая и активная. Мне казалось, что, если бы РТС реализовала такие возможности, это могло бы ей помочь в трудное время после кризиса».

Телятников А. Л.: *«Когда в 1998 году произошёл дефолт, РТС за 15 минут запустила рынок банковских долгов».*

Варданян Р. К.: *«Следует сказать, что в РТС (в отличие от ММВБ) не возникло никаких проблем с расчётами после дефолта. Все брокеры рассчитались между собой, несмотря на то что для многих дефолт оказался тяжёлым ударом. Все оставались профессионалами до конца, хотя индекс РТС упал до самой нижней отметки, а рынок сузился и потом восстанавливался очень тяжело».*

После дефолта

Однако системный финансовый кризис фактически приостановил разви-

тие российского фондового рынка. Он вызвал обвальное падение котировок ценных бумаг, объёмов торговли. Сделки совершались лишь по бумагам, традиционно относящимся к категории российских «голубых фишек», по другим акциям сделки фиксировались эпизодически. Да и здесь объёмы были уже не те — если в начале 1998 года обороты в РТС по «голубым фишкам» достигали 100 млн долларов в день, то в начале 1999 года они с трудом дотягивали до 5 млн долларов.

Впрочем, стала приносить прибыль торговля долгами. В начале сентября площадку по торговле просроченными банковскими кредитами организовал банк «МФК» (читайте главу о векселях), потом оживились все остальные вексельные площадки. В середине сентября РТС тоже поддалась общей тенденции и стала выставлять во время торговой сессии котировки долгов. На бирже торговали всем: облигациями, векселями, просроченными банковскими кредитными обязательствами и прочим.

При этом РТС не ждала разрешения на торговлю долговыми бумагами от ФКЦБ. Ведь в её лицензии было записано: «Российская торговая система является организатором торгов», при этом не указывалось каких. Но всё-таки, чтобы не раздражать комиссию, долговые бумаги выставлялись в РТС в режиме теста. Это означало, что администрация биржи не брала на себя ответственность по сделкам, совершаемым в этом секторе, более того, она и не считала, сколько сделок и кем заключалось.

И тем не менее шли торги просроченными кредитами крупнейших банков: СБС-АГРО, «Империала», Инкомбанка, «Менатеха», ОНЭКСИМ-банка, Токобанка, банка «Российский кредит» и ряда других банков размерами поменьше. И цены складывались рыночные. Например, долги банка «Империал» предлагали купить всего за 25–50% от номинала, но покупатели готовы были приобрести их только за 10%. Удивительно, что в системе появились даже долги Альфа-банка и Сбербанка, многократно заявлявших, что они никому и ничего не должн¹.

Кроме того, в РТС появились долги компаний. Наиболее активно шла торговля долгами Газпрома, ЛУКОЙЛа и АЛРОСА.

Треjder самарского коммерческого банка «Солидарность» Глеб Широких: *«В условиях нынешнего кризиса сильная сторона Российской торговой системы обернулась её слабостью: важнейшим недостатком торговли в системе по сравнению с торговлей на фондовых биржах является наличие рисков неисполнения обязательств по сделкам. <...> Существующая процедура осуществления расчётов в настоящее время приводит к возникновению рисков неисполнения обязательств по сделкам, то есть существует реальная*

¹ Гостева Е. У Сбербанка есть долги и желающие их купить // Сегодня. 26.09.1998.

угроза не получить акции, купленные на условиях предоплаты, с одной стороны, или денежные средства за акции, проданные на условиях предоплаты, с другой. И хотя случаи неисполнения совершенных сделок среди участников торговли в РТС крайне редки, наличие рисков непоставки или неоплаты существенно снижает привлекательность внебиржевой торговли. В свою очередь все это дестабилизирует и без того проблемный рынок корпоративных ценных бумаг»¹.

В это время особенно важным оказалось применение серьёзных штрафных санкций к участникам торговли, допускаям неисполнение обязательств по совершённым сделкам. Об участниках торговли, не исполнивших расчёты по сделкам, кроме того, делались сообщения в торговой системе. Участники торговли устанавливали друг на друга лимиты незавершённых сделок. Более того, активно стал развиваться институт расчётных брокеров — крупнейшие участники торговли брали гарантии по исполнению расчётов по сделкам, совершённым другими участниками торговли.

Но все ждали реализации системы, обеспечивающей «поставки против платежа». Только она могла окончательно обеспечить надёжность торговых операций на бирже.

Параллельно и максимально быстро велось создание банковской структуры РТС. На подготовку документов и формирование команды под руководством Владислава Стрельцова ушло порядка полугода. 31 декабря 1998 года документы о регистрации «Расчётной Палаты РТС» были получены.

Стрельцов В. Ю.: *«Формирование расчётной структуры требовало привлечения существенных IT-технологий, где опять же не могу не отметить слаженную работу команды под руководством Сергея Кирюшина и Алексея Телятникова. Они смогли грамотно сформулировать задачи и грамотно их реализовать. Нам удалось вписать расчётную структуру в виде банка и расчётного депозитария в торговую систему биржи.*

Была проведена масштабная модернизация софтов — банковского, депозитарного, биржевого, был создан клиринговый софт.

Следующей задачей стало убедить рынок работать через нашу расчётную структуру. Сделать это было возможно, только обеспечив и гарантировав её высокую надёжность. Мы приложили усилия, чтобы привлечь хороших специалистов; были написаны чёткие регламенты взаимодействия между структурами, а также грамотно подобрана IT-платформа. В этом вопросе для нас стало очень успешным партнёрство с компанией «Диасофт».

В 1998–1999 годах услуга по расчёту сделок в долларах в режиме «по-

¹ Широких Г. «Поставка против платежа» вернёт регионалов в РТС // Дело (Экономическое обозрение) (Самара). 01.12.1998.

ставка против платежа» (*delivery vs. payment — DVP*) всё-таки была внедрена. В прессе для такого режима сделок использовалось название ППП, участники же предпочитали использовать английскую транскрипцию аббревиатуры — «ди-ви-пи».

Субботин А. Я.: *«Проведение сделок в режиме DVP стало возможным благодаря сотрудничеству с Chase Manhattan Bank. Но из-за того, что в схеме таких сделок участвовал столь крупный и консервативный банк, предоставление такой услуги было осложнено условиями открытия валютного счета в Чейзе и большими сроками рассмотрения со стороны банка заявок от желающих открыть там счёт. Основными участниками рынка, работающего в РТС в режиме DVP, стали 10 крупнейших участников рынка, торговавших через свои нерезидентные компании: «Тройка Диалог», «Атон», «Ренессанс», «ЦентрИнвест Секьюритис» и некоторые другие. Позже подобная схема была реализована с банком ABN Амро, который проводил более открытую клиентскую политику. В ABN Амро расчёты проводили около 15 профучастников».*

Внедрение DVP стало важнейшим шагом в биржевой истории. До сих пор это основной способ расчёта с отложенными расчётами, лежащий в основе функционирования любой современной биржевой торговли.

Субботин А. Я.: *«Несмотря на свою прогрессивность, система DVP имела и ряд технологических недостатков. Внедренная технология предполагала обязательный созвон получателя и поставщика бумаг. В силу того, что дата подтверждения определялась телефонным звонком, то для профучастников было достаточно сложно прогнозировать состояние своих активов и их движение. Так как предварительное депонирование ценных бумаг не производилось, то часто особенно крупные участники включали в свои сделки активы, которые могли существенно отстоять от даты расчётов. Так как достаточно большая часть активов в то время всё-таки рассчитывалась через реестры, то случалось, что брокеры знали, что бумаги будут, а точно сказать дату, когда они будут, они не имели возможности. В результате каждый день приходилось созваниваться и договариваться, что сегодня поставлялись по сделке такие-то и такие-то активы, несмотря на то что сделки были заключены по большому количеству бумаг, а остатки должны были поставляться в следующие дни по мере поступления бумаг на счет продавца. И только по факту таких разговоров в ДКК передавались уже поручения на поставку и получение бумаг».*

До введения режима анонимной торговли в РТС такая сверка взаимных обязательств была необходимой. В ряде случаев поставки по нескольким договорам объединялись, и все договоренности проходили по телефону. Такая практика порождала почву для различных операционных ошибок, как в расчётах по бумагам, так и в денежных. Именно по этой причине механизм оказался несовершенен.

Однако режим *DVP* позволял успешно решать вопрос между «топовыми» участниками рынка о том, кто первым должен был исполнять обязательства. В РТС существовал так называемый институт «маркетмейкеров», т.е. крупнейших игроков, которые были «первыми среди равных». В случаях, когда маркетмейкер совершал сделку с не маркетмейкером, то по умолчанию первым должен был исполнять свои обязательства тот, кто пониже рангом, т.е. не маркетмейкер. Если же в сделке с обеих сторон участвовали маркетмейкеры, то договориться, кто первым исполняет обязательства, иногда было сложно. Режим *DVP* позволил решить этот вопрос, т.к. при проведении таких сделок обязательства должны исполняться одновременно.

Субботин А. Я.: *«Финансовые расчёты по сделкам в режиме DVP проходили следующим образом. Каждый участник, составляя свои обязательства по поставке на следующий день, ориентировался на то, что он, скажем, поставит бумаги и получает миллион долларов, а должен заплатить деньги за бумаги, которые купил за 500 тысяч долларов. В результате он брал сальдо обязательств и обеспечивал их наличие на дату расчётов. Естественно, резервировать деньги на все обязательства никто не хотел, если заранее было известно, что в тот же день должны были прийти деньги за проданные бумаги и всегда выставляли сальдо. Часто возникали даже такие случаи, когда исполнение сделок невозможно было из-за того, что один участник должен был поставить бумаги другому, этот второй должен был тому же первому участнику поставить те же бумаги, а сделать встречный взаимозачёт они не могут. Получался такой замкнутый круг. В результате такая сделка не рассчитывалась. Даже появился специальный термин для таких сделок — «домино».*

Иногда участники высчитывали сальдо по своим обязательствам исходя из денег, которые к ним придут, и исходя из бумаг, которые к ним придут. В таких случаях расчёты могли серьёзно застопориться, достаточно было что-то кому-то не поставить, и всё! Цепочка таких взаимных ожиданий, препятствующих исполнению сделок, могла быть очень длинной. Если вопрос упирался в деньги, то решение было достаточно простым — кто-то из участников выставлял денег больше, чем сальдо. Если же такая «пробка» в расчётах была связана с бумагами, то ждали, когда придут бумаги. Сделки подвешивались, чтобы извне появились бумаги. И дальше поставка по всей цепочке «рашивалась». Такие длинные цепочки хоть не часто, но случались».

Момент выхода фондового рынка из кризиса, момент начинавшегося подъёма РТС пропустила.

Ячник О. Е.: *«В итоге ликвидность стала перетекать на площадку конкурента. РТС очень быстро создала новый формат торгов — Систему гарантированных котировок, но момент был упущен безвозвратно».*

Значительная часть инвестиционных компаний и банков, обслуживая своих клиентов, перевела основные обороты на ММВБ.

Конкурент вырос в полный рост. На следующем этапе он начнёт консолидировать у себя акции ДКК, расчётного депозитария РТС, и в итоге получит пакет более 36%. Правда, брокеры мгновенно отреагируют, объединят свои пакеты и образуют структуру, владевшую 52% акций Депозитарно-клиринговой компании. При такой расстановке сил возможность недружественного поглощения ДКК исключалась, но и развиваться стало тяжелее.

Важным событием, имевшим серьёзное влияние на последующее развитие биржи, явился запуск в ноябре 1999 года совместного проекта РТС с фондовой биржей «Санкт-Петербург», в рамках которого члены партнёрства получили возможность осуществлять торговлю акциями ОАО «Газпром» на петербургской бирже с использованием рабочей станции РТС. Это позволило значительно нарастить ликвидность и стало серьёзным драйвером для развития биржи.

Но в 1999 году РТС начала заниматься и производными инструментами. Впоследствии срочный рынок станет для РТС серьёзным прорывным проектом и обеспечит её лидерство в этом сегменте.

В это время в совет директоров биржи вошёл Анатолий Гавриленко (глава компании «Алор»), и многие серьёзные вопросы решались с его участием.

Пономарёв Д. В.: *«Крупные брокеры, определявшие стратегию РТС, в 1999 году не были заинтересованы в развитии розничного рынка. А ММВБ в этот момент как раз запустила интернет-торговлю, то есть сервис для розничного клиента. Технологически мы могли запустить подобный рынок тогда же, но идеологически партнёры, составлявшие костяк РТС, были против.*

Этот момент и стал потом катализатором перемен. Все поняли, почему бирже следует становиться коммерческой организацией — инициатива, исходящая от менеджмента, не должна подавляться.

Развитие промышленности всегда происходило там, где разрушалась цеховая монополия. Там, где профессионал не должен был доказывать членам цеха, что вытекает лучшие в городе пирожки для того, чтобы его приняли в этот цех и разрешили эти пирожки производить. Если мастер вынес пирожки на рынок, и они нашли там сбыт — этого достаточно. Пусть даже пирожки слегка пригорели, или, допустим, слеплены не вручную. Неважно. Если на продукт (или сервис) существует рыночный спрос, то он может предлагаться рынку. Вот и весь критерий.

После того как ММВБ запустила, по сути, рынок розничного инвестора, позиции РТС сильно ухудшились. Положение поправила лишь схема, позволившая торговать акциями Газпрома».

Но это уже события следующего периода Истории фондового рынка...

И вот совсем последняя история, связанная с этим временным интерва-

лом. Случилась она 31 декабря 1999 года, когда Ельцин объявил о своём уходе. Дмитрий Пономарёв был тогда в отпуске.

Ячник О. Е.: *«Вице-президент РТС Сережа Родионов мне позвонил в районе часа дня. Мало того, я уже оделся, чтобы уйти — Новый год же. Он звонит: «Рынок валится на 11%. Что мне делать?!» А он должен был останавливать торги. Я говорю: «Слушай, у тебя совершенно чёткая инструкция, если индекс обвалился больше чем на 7%, останавливай торги!» Остановил. Пришлось мне остаться, естественно. Ровно через час торги возобновляются — котировки растут».*

Руководство Некоммерческого партнёрства «Торговая система РТС»

31 января 1997 года. Даценко А. М. — председатель Совета директоров. Аладушкин А. И., Антонян К. В., Бовкун Ю. В., Варданян Р. К., Дронов В. Г., Кашин А. Л., Кудряшов А. В., Лазарко И. Д., Манасов М. Д., Мелюхов О. Ф., Скворцов В. Ю., Смык А. И., Царьков О. И., Чекунов А. В., Ядрихинский К. Е., Ячник О. Е. Президент — Пономарёв Д. В.

29 мая 1997 года. Скворцов В. Ю. — председатель Совета директоров. Антонян К. В., Бовкун Ю. В., Бойчевский А. Ю., Варданян Р. К., Даценко А. М., Ершов Д. А., Кашин А. Л., Кудряшов А. В., Манасов М. Д., Рожков И. В., Смык А. И., Старенко Д. Е., Царьков О. И., Юдин М. В., Юрьев Е. Л., Ячник О. Е. Президент — Пономарёв Д. В.

16 июля 1998 года. Даценко А. М. — председатель Совета директоров. Антонян К. В., Бовкун Ю. В., Бойчевский А. Ю., Варданян Р. К., Виноцкий А. Л., Ершов Д. А., Кашин А. Л., Кудряшов А. В., Манасов М. Д., Рожков И. В., Скворцов В. Ю., Старенко Д. Е., Хилов Д. Ю., Царьков О. И., Юрьев Е. Л., Ячник О. Е. Президент — Пономарёв Д. В.

Руководство Некоммерческого партнёрства «Фондовая биржа РТС»

01 июля 1999 года. Даценко А. М. — председатель Совета директоров. Антонян К. В., Бойчевский А. Ю., Варданян Р. К., Глушченко С. В., Грязнов Л. Э., Евенко Д. Л., Ершов Д. А., Кашин А. Л., Кузьмин О. В., Манасов М. Д., Рожков И. В., Скворцов В. Ю., Столяров А. В., Шмиголь Н. Ю., Юрьев Е. Л., Ячник О. Е. Президент — Пономарёв Д. В.

БРОКЕРЫ — СОЛЬ БИРЖЕВОЙ ЗЕМЛИ

Рекогносцировка на местности. О брокерах, ключевой, по словам Игоря Сафаряна, категории профессиональных участников фондового рынка, и в этой книге, и в предыдущих уже неоднократно говорилось. Тем не менее

я им вновь посвящаю отдельную главу. Не будем касаться в ней деятельности как профессиональной ассоциации брокеров НАУФОР, так и их главных торговых площадок, в первую очередь, РТС и ММВБ. Им посвящены отдельные главы.

Во второй половине 1990-х годов брокеры были уже устоявшейся когортой уверенных в своём деле людей. Регулированию их деятельности ФКЦБ посвящает множество документов.

А вот что об этом сообществе рассказывал один из них:

«Откровенного обмана среди брокеров нет. В том, что человека поймают на слове, нет никаких сомнений. Бывают, скажем так, разные мнения. Бывает, человек думает одно, а говорит другое. Бывает, люди дают прогнозы Рейтеру о том, что всё завалится, зная, что всё будет расти. Кстати, грешат этим ребята из Российского брокерского дома. Помню, однажды один из них давал Рейтеру интервью на английском языке: «Я совершенно точно, совершенно точно знаю, что иностранные деньги на подходе. Что максимум через три дня эти деньги будут». <...> Я помню, после этого интервью стал следить за всеми его сообщениями — стопроцентное попадание пальцем в небо. Не то что пальцем в небо — просто совершенно обратная ситуация.

Хотя, конечно, бывает, что брокеры просто ошибаются в прогнозах. Откровенно врут очень редко. Тем более что, когда ты говоришь по телефону, всегда легче уловить, чем когда читаешь по Рейтеру. Человек сам всё выдает. Это в наших же интересах. Мы все в одной лодке, хотя и конкуренты! Чисто по-человечески приятно с одними и теми же людьми иметь дело, и если кто-то выбывает, честное слово, грустно. Наверное, это уже какой-то клуб: приятно на другом конце трубки слышать знакомый голос, знакомые шутки, к которым ты уже привык.

Да и сам рынок сильно изменился. Есть, например, такой известный на рынке трейдер — Паша Науменко. В своё время он ушёл из «Тройки». Фред Берлинер заставлял его держать узкие спрэды. Мол, если у тебя лучшие котировки на покупку, ты должен держать и лучшие котировки на продажу. И разрыв в ценах должен быть — ну, минимальный. А у Паши сердце рвалось: как можно играть? Ну, как вставать в покупку «Мосэнерго» по 40 центов, а в продажу — по 43? Какая же здесь прибыль? А ему: так принято в Америке. Паша этого понять не мог. Мы одно время тоже все над этим смеялись. А сейчас я смотрю — на глазах дело Фреда Берлинера побеждает. Узкие спрэды становятся нормой и нашего рынка. Рынок явно повзрослел, и уже не колеблется так сильно.

Хотя, если честно, мы гораздо круче американцев. Да, нам не хватает выучки. Зато мы знаем свой рынок, лучше знаем его психологию. И если у нас нет от Бога одного — если мы не капиталисты двести лет, — то у нас есть

что-то другое. При всём том мизерном массиве информации, который имеют русские брокеры, они показывают, на мой взгляд, чудеса грамотного поведения на рынке. В последнее время вообще появилось очень-очень много ребят, которых на мякине не проведёшь.

Конечно, информация — это главное на любом рынке. Но вот без чего точно на этом рынке нечего делать, так это без интуиции. Меньше 50% на интуицию никто не даёт. Есть люди, которые считают, что интуиция — это вообще процентов 80 успеха. Очень часто те, кто владеет информацией, совершают ошибки. А те, кто информации не имеет, на основе только интуиции делают правильные выводы и выигрывают. И чем меньше у людей информации, тем больше в людях интуиция срабатывает.

Бывают просто анекдотичные случаи. Мне вот как-то звонит приятель и говорит: «Я сон видел. «Мосэнерго» будет стоить 70 центов!» «Да ты с ума, говорю, сошёл» — оно стоило тогда что-то около сорока. А он: «Нет! Точно будет 70 центов». Я говорю, мол, ладно: «Если оно будет 70 центов, я тебе плачу 5 штук наличными». Прошло две недели. «Мосэнерго» выросло до доллара! Он мне звонит и спрашивает: «Сколько «Мосэнерго»?» «Доллар», — говорю. А он: «Одолжи мне двести долларов»... «Получай». Двести долларов — это не пять тысяч...

...Ноль на нашем рынке — очень хороший результат. Если минус — надо учиться. Много учиться. Минус — это школа, и не надо к этому плохо относиться. Плюс? Когда очень много плюса — это даже хуже, чем когда много минуса. Значит, тут что-то не так. И за этой белой полосой повалит такая чёрная, что на фиг это надо. Я в таких случаях ухожу в отпуск. Надо переболеть. Слишком уж много везет! И это нужно сломать. Потому что в такие моменты тебе кажется: что бы ни случилось, ты всегда будешь на белом коне, в плавках и кепке. Против всех, против течения. Нет! Нужно всегда осознавать если не свою ничтожность, то уж во всяком случае очень большую свою зависимость от окружающего мира. И от Всевышнего.

Я человек верующий. И, насколько я знаю, среди трейдеров нет неверующих, все в той или иной мере верят. Потому что когда ты видишь крах — не состояний, но когда люди теряют за несколько минут очень приличные деньги, и всё это происходит по непонятным причинам, начинаешь осознавать свою зависимость. Зависимость от неких нечеловеческих сил. Среди крутых брокеров очень развито увлечение индуизмом, конфуцианством. Почему? Наверное, потому что основа этих религий — спокойствие. Религия убеждает, что спокойствие очень необходимо. А спокойствие — это второе после интуиции ка-

¹ Арсеньев В. Руководство по российскому рынку капитала. М.: Альпина Паблшер, 2001. С. 28–30.

чество, без которого на рынке нечего делать»¹.

К началу описываемого периода уже второй год на рынке продолжался застой, всё меньший объём сделок просто не оправдывал огромного числа брокеров, пытающихся сбыть свои акции. Упал оборот и электронной Российской торговой системы — по состоянию на середину февраля 1996 года он составлял всего 4 млн долларов, и это при том, что национальная Профессиональная ассоциация участников фондового рынка насчитывала к тому моменту около 180 членов.

Управляющий директор компании «Тройка Диалог» Бернард Сачер был настроен почти апокалиптически: *«90% из тех, кого мы считаем своими партнёрами на российском рынке — банки и брокерские фирмы, — в ближайшие 12 месяцев уйдут с рынка»*¹. Он называл среди «выживших» фирм имеющие связи с зарубежьем, как *Brunswick, Renaissance Capital* и *Regent Pacific*.

Обосновывал свои выводы он так: *«Я считаю, что они — классические кандидаты в победители, поскольку у них есть западная спонсорка и, похоже, солидная финансовая поддержка, которой российские брокеры не располагают. Более профессиональные, чем их местные конкуренты, они вполне могут справиться с трудностями и выйти в лидеры»*².

Иная точка зрения была у Юрия Милнера из «Менатеп», считавшего, что российский рынок только начинал новую стадию развития. Конец государственного управления предоставлял, на его взгляд, огромные возможности для фондовых менеджеров. И им действительно предстояло пережить трудное время. В тот момент в России не было даже системы официального листинга, и только 30 из 230 российских торгуемых акций были ликвидны. Их общий объём составлял 11 млрд долларов — половину рынка. Более того, в России работало тогда дюжина бирж, ненадёжных, поэтому большая часть торгов совершалась на вторичном рынке через РТС с офшорными расчётами в долларах, и многие региональные брокеры не имели к ней доступа³.

Более-менее спокойно себя чувствовали только те, кто обладал изрядным капиталом, опытными профессионалами, был знаком с местными условиями, наработал связи и репутацию для получения при необходимости помощи в финансировании сделок и проведении качественных рыночных исследований. А ещё надёжнее было иметь доступ к инсайдерской информации, помогающей в проведении сделок.

Это были, в частности, крупнейшие российские банки, заинтересован-

¹ Милосник Н., Губский А. Брокерам становится тесно на рынке России // Карьера — Капитал. 29.02.1996.

² Там же.

³ Интересы иностранных инвесторов // Деловой Экспресс. 16.04.1996.

ные в разнообразии своей деятельности и активизации работы на фондовом рынке. Они имели в основном российский капитал, но могли рассчитывать на западные тылы для финансирования крупных корпоративных финансовых сделок. Так ОНЭКСИМ-банк в 1995 году принял участие в создании инвестиционного банка *Renaissance Capital*, сразу ставшего одним из лидеров рынка (к описываемому моменту там велась подготовка к открытию сообщества взаимных фондов и происходил набор сотрудников). Йордан подбирал русских специалистов, уже поработавших за границей и занимавшихся фондовыми операциями (им предлагалась зарплата в 100 тыс. долларов в год — огромная по тем российским стандартам). Ставилась задача взять четырёх инвестиционных менеджеров и 15 человек для бэк-офиса.

Следует отметить и банк «Менатеп», учредивший в 1995 году инвестиционную компанию «Альянс-Менатеп», в одночасье прославившуюся попыткой поглощения фабрики «Красный Октябрь» (об этом было рассказано в предыдущих книгах серии). Альфа-Банк, уже несколько лет успешно развивал свою компанию «Альфа-Капитал» (в декабрьском 1995 года рейтинге *AK&M* она вошла в число десяти ведущих брокерских компаний России).

Другие российские компании стремились создать альянсы с западными инвестиционными банками, задержавшимися в своё время с приходом в Россию. И в феврале 1996 года было объявлено о создании совместной инвестиционной компании «Кредитанштальт-Грант», учредителями которой выступили одна из самых солидных на тот момент инвестиционных компаний России — Финансовый центр «Грант» — и *Creditanstalt Investment Bank* (дочерняя структура австрийского банка *Creditanstalt*, контролируемая им на 100%).

К новой компании перешли все операции и проекты, которые до сих пор осуществляли партнёры в России независимо друг от друга: торговля ценными бумагами, корпоративные финансовые услуги и управление активами.

Дочернее подразделение австрийцев со штаб-квартирой в Нью-Йорке — компания *Creditanstalt International Advisers* стала предоставлять новой компании свои ресурсы и обеспечивать приток капитала.

Особняком стоял американский инвестиционный банк *Credit Suisse First Boston*, ещё недавно делавший деньги на ваучерной приватизации (скупая ваучеры и обменивая их на акции компаний), и завоевавший благодаря этому чуть ли не 60% российского фондового рынка. После этого он взял паузу и раздумывал, следует ли дальше продолжать экспансию.

Впрочем, «задумчивость» объяснялась просто: в мае 1995 года 30% его сотрудников покинули банк вместе с возглавлявшими *CSFB* Борисом Йорданом и Стивеном Дженнингсом, для того чтобы создать нового лидера — компанию *Renaissance Capital*.

Ещё один мировой гигант — *Salomon Brothers* — активно участвовал в торговле в России ценными бумагами в 1993 и 1994 годах, теперь вёл свои операции из Лондона и Нью-Йорка (с российского рынка он ушёл после ряда неудач). Однако компания открыла в 1995 году в Москве свою дочернюю компанию, занимавшуюся в основном корпоративными финансами, перетянув к себе сотрудников «Тройки-Диалога» и сделав генеральным директором Владимира Кузнецова. В 1998 году банк объявит о реализации проекта по выпуску опционов на покупку ряда ликвидных российских ценных бумаг. Они до объявления дефолта пройдут процедуру листинга на Франкфуртской фондовой бирже.

Кроме того, украшали отечественный фондовый небосклон активно работающие в Москве компания *Deutsche Morgan Grenfell*, инвестиционное отделение *Deutsche Bank*, расположенное в Великобритании и открывшее летом 1995 года свой московский офис, и голландский банк *ING-Barings*, создавший систему российских депозитарных расписок.

Эти транснациональные инвестиционные банки управляли активами в миллиарды долларов. Грозилась прийти к нам компании *Merrill Lynch*, *Kleinwort Benson*. Внимательно наблюдали за рынком *Fleming Investments* и *Foreign & Colonial Emerging Markets*.

Кроме них, целый пласт средних международных инвестиционных банков, к числу которых можно отнести американские фирмы *Bear Stearns* и *Faile Webber* и европейские *SBC-Warburg* и *Dresdner Kleinwort Benson*, стояли на низком старте и только собирались начать серьёзную работу в России, присматривались к небольшим российским коллегам, чтобы вступить с ними в альянс.

Лидерами из чисто российских брокерских компаний были тогда «Олма», «Ринако Плюс», «Центр-инвест». Подтягивалась «Тройка», основанная исполнителем директором «Диалог-банка» американцем Питером Дерби, но работавшая самостоятельно от него.

Отдельно необходимо отметить Инвестиционную компанию «Олма», входящую в группу ведущих российских брокерских компаний, имеющую опыт организации и проведения более 1000 аукционов по программе ваучерной приватизации РФ. Президент компании Олег Ячник заявлял тогда: «Со времен ваучерной приватизации у нас налажены связи со 100 банками, брокерскими компаниями и т.д. по всей России. Однако необходимы титанические усилия и очень взвешенная реклама, чтобы убедить розничных инвесторов расстаться со своими трудно заработанными деньгами. Население приучили скептически относиться к обещаниям рыночных дельцов»¹.

¹ Интересы иностранных инвесторов // Деловой Экспресс. 16.04.1996.

Все российские игроки особенно продвинулись, когда инвесторы начали отворачиваться от *CS First Boston*, тогда они сумели привлечь как зарубежных, так и внутренних клиентов.

Вице-президент «Ринако Плюс» Виктор Агроскин был настроен оптимистично: *«Зарубежные клиенты, имеющие свой интерес на этом рынке, переходят от сотрудничества с зарубежными брокерами к работе с российскими. Когда они начинали свои операции, то торговали только через CSFB, теперь они работают исключительно с нами, или с «Тройкой», или с другими российскими фирмами»¹.*

Была ещё группа компаний, стоящих особняком. К ней можно было отнести *Brunswick* и *AIOC Capital*. Первая была одним из лидеров на рынке, располагала преимущественно российским персоналом, однако являлась частной компанией, основанной шведом Герардом де Гиrom. Основана эта компания была им только для ведения бизнеса в России.

А *AIOC Capital* была дочерней компанией корпорации *Aloe Corp.*, американской фирмы по торговле металлами, и с международными инвестиционными банками она не была связана.

Гавриленко А. Г.: *«При тогдашней рыночной корпоративной культуре, основанной на свободе мыслей и действий, появились много достойных представителей финансового рынка, я бы вспомнил хотя бы своих одних из первых партнёров Евгения Данкевича и Михаила Сухобока.*

Люди, пришедшие в те годы на российский финансовый рынок, были молодые, немногим из них было сильно за 20 лет. Они пришли со своими идеалами, веря в доброе и хорошее, а не только в деньги.

Позже, к сожалению, зачастую на финансовый рынок стали приходить с единственной целью — заработать».

Новый старт. Это был период действительно продолжительного застоя на фондовом рынке — политическая неопределённость в связи с ощущением непроходимости Ельцина в президенты порождала нервозность и у брокеров.

Нагнетал пессимизм министр экономики Евгений Ясин, заявлявший, что приход Зюганова к власти будет трагедией для России.

Неслучайно в условиях растущей конкуренции с международными инвестиционными банками единственный путь к выживанию для многих российских фондовых компаний, число которых быстро росло, виделся в объединении с местными или западными банками.

¹ Милосник Н., Губский А. Брокерам становится тесно на рынке России // Карьера — Капитал. 29.02.1996.

Руководитель одной из отечественных компаний, приобретённой иностранцами, рассказывал: «Раньше к нам регулярно наведывалась «крыша». Теперь же, если придут бандиты, мы смело можем переадресовать их в головной офис. Можем даже написать адрес и помочь с визой, связываться всё равно никто не будет»¹.

Адекватно оценивал уровень брокерского сообщества и председатель ФКЦБ.

Васильев Д. В.: *«К сожалению, 90% брокерских компаний не ведут нормального оформления сделок, тем самым заведомо проигрывая западным коллегам. Такие стандарты бэк-офисов нами сейчас разработаны и, я думаю, скоро будут приняты. Повышать нашу конкурентоспособность надо, не изгоняя западные компании из страны, а добиваясь более высоких стандартов от российских участников...»*

Одновременно хочу сразу отметить: никакого массового поточного производства лицензий по принципу «лишь бы больше» не будет, иначе мы не достигнем такой цели — доверия к рынку»².

В начале июня 1996 года проблемы и состояние российского рынка ценных бумаг обсуждались на V банковском конгрессе, прошедшем в Санкт-Петербурге. На нём Дмитрий Васильев коснулся и проблем, касавшихся непосредственно отечественных брокеров. Он заявил: «Есть очень серьёзная проблема, которая мешает нам превращать Россию в реальный мировой фондовый центр и, наоборот, выталкивает российскую торговлю ценными бумагами за пределы нашей родины — это недостатки системы российского налогообложения и российского бухгалтерского учёта. Брокерам выгодно проводить сейчас операции через офшор. Это не только экономический вопрос, но и политический: пострадают ли национальные интересы России, если рынок наших ценных бумаг уйдёт за границу?»³

Сказано это было незадолго до первого тура президентских выборов, прошедших 16 июня, и это проявление патриотизма могло понравиться любому кандидату, включая Жириновского.

Но вот выборы закончились, и в конце 1996 — в начале 1997 года за брокеров решили взяться.

Работа брокеров, по мнению Дмитрия Васильева, должна была теперь исходить из принципа — инвестор всегда прав. В соответствии с временным положением, разработанным ФКЦБ и НАУФОР, деятельность брокерских компаний решено было привести в соответствие с европейскими стандарта-

¹ Чужая игра // Профиль. 01.06.1998.

² Маковская Е. Третий путь оказался тернистым // Эксперт. 17.06.1996.

³ Там же.

ми. Новые требования к объёмам собственного капитала компаний и ведению учёта операций, на первый взгляд, казались трудно выполнимы, но именно это, по мнению регулятора, делало работу брокеров более прозрачной и понятной рядовому инвестору и должно было стать финансовой гарантией сделок. Тогда была предложена трёхступенчатая система контроля их работы: внутренний (институт контролёров — сотрудников самой инвестиционной компании, осуществляющих внутренний надзор за соблюдением стандартов и взаимодействующих с государственными органами), государственный и контроль саморегулируемых организаций.

Появился ряд документов комиссии, в которых была сделана попытка отрегулировать достаточно вольную брокерскую деятельность. Благодаря им ФКЦБ провела масштабное перелицензирование всех участников фондового рынка.

Ставилась задача количество брокеров, которое выросло к середине 1997 года уже до двух тысяч, сократить в три-четыре раза. И решение этой проблемы было решено возложить на саморегулируемую организацию — НАУФОР. В конце августа — начале сентября 1997 года на очередных заседаниях советов директоров НАУФОР и РТС этот вопрос и рассматривался. Компании же, не прошедшие лицензирование, после 1 октября автоматически отключались от РТС.

А вот новых западных «пришельцев», обладающих достаточными финансовыми ресурсами, чтобы чувствовать себя спокойно в любой обстановке, тогдашняя «перегруженность» российского рынка брокерами, похоже, не пугала. «В ближайшие год-полтора здесь обоснуется множество известных фирм», — оценивал ситуацию Томас Рид, эксперт инвестиционной компании *AIOS Capital*.

В поисках нового направления приложения сил брокеры выбрали в 1997 году вовлечение в инвестиционные процессы населения. Важной темой стали тогда коллективные инвестиции, в России открывались ПИФы. ФКЦБ добивалась принятия закона, жёстко регулирующего деятельность негосударственных пенсионных фондов, продвигала идею создания института коллективных исков.

Частных инвесторов в то время обслуживали непосредственно в офисе фирмы-брокера. Интересны им были только те, кто был готов вкладывать в акции значительные суммы — не меньше 5 тыс. долларов. Но об этом подробнее рассказано в отдельной главе.

Здесь следует сделать отступление и озвучить межвидовые жалобы, предъявляемые брокерам представителями учётной системы.

Мозгин Д. Л.: *«С 1995 года Внешторгбанк, кроме взбавок, начал предоставлять депозитарные услуги и по другим инструментам, прежде всего по акциям.*

Активно развивавшийся в то время сегмент государственных облигаций ГКО и ОФЗ, выпускавшихся Министерством финансов, депозитариями до 1998 года практически не обслуживался — этому фактически препятствовали брокеры. Они брали свою комиссию, в которую уже была включена составляющая за хранение, и многие инвесторы, прежде всего частные лица, не понимали, зачем ещё дополнительно платить какие-то деньги за хранение стороннему депозитарию. Справедливости ради нужно сказать, что до сих пор есть определенная категория лиц, которая не понимает, что за эту услугу тоже надо платить. И тут тоже брокеры играют свою негативную для депозитариев роль, конкурируя, в частности, с банковскими депозитариями. Клиентам брокеры часто предоставляют услуги хранения якобы бесплатно, но фактически стоимость хранения входит в состав брокерской комиссии, взимаемой с клиента».

Мошенничество на рынке. В конце 1996 — начале 1997 года произошло несколько махинаций с ценными бумагами наиболее популярных эмитентов (ЛУКОЙЛа, «Мосэнерго» и «Сургутнефтегаза»). Что делать с этим, не мог понять в том числе и главный регулятор рынка — ФКЦБ.

Председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев жаловался: *«Хоть я и полицейский на рынке ценных бумаг, но до сих пор не имею права оштрафовать директоров тех предприятий, где нарушаются правила ведения реестров».*

Он даже свёл проблемы мошенничества отчасти к особенностям национального характера российских трейдеров. По словам председателя ФКЦБ, во время своего последнего визита в США к нему обращался глава американской комиссии по ценным бумагам и биржам с просьбой дать совет на предмет того, как одолеть предприимчивых выходцев из России, нередко уличаемых в махинациях на фондовом рынке США, но Дмитрию Васильеву оставалось лишь развести руками¹.

Весной 1997 года поиском защиты от жуликов занялась НАУФОР. Ассоциация потребовала от своих членов до 14 апреля представить список трейдеров, уполномоченных от имени брокерских компаний совершать сделки в РТС.

Это была полумера, все понимали, что только введение клиринговой системы в РТС позволило бы избежать махинаций, пока же у недобросовестных операторов оставалось достаточно возможностей провести операторов порядочных.

Для того чтобы уменьшить риски брокеров, НАУФОР, начиная с апреля, стала публиковать информацию о сделках, заключенных каждым участником

¹ Лобов Е. НАУФОР намерена показать, кто есть кто на фондовом рынке // Сегодня. 03.04.1997.

РТС.

Публикация статистики торгов позволяла также понять «кто есть кто на рынке» и составить представление о ненадёжных компаниях — входящих в НАУФОР, но на рынке появляющихся редко. Теперь стало возможно чётко представить, на какие объёмы можно рассчитывать при заключении сделки с операторами «третьего эшелона».

Вот тогда-то ФКЦБ и затеяла масштабное перелицензирование, о котором было сказано ранее.

Тогда же был сформирован третейский суд НАУФОР. До этого аналог такой структуры занимался разрешением конфликтных ситуаций, возникающих только между московскими компаниями. Теперь же всякий участник фондового рынка, торгующий в РТС, принял на себя обязательства: при возникновении каких-либо конфликтных ситуаций первым местом, куда он должен был обращаться, становился именно третейский суд НАУФОР.

Обсуждалась и степень увеличения открытости информации. Предложение о том, чтобы в ежеквартальный отчёт, представляемый в НАУФОР, добавлять информацию о консолидированном балансе всех дочерних и зависимых фирм, было отклонено — для некоторых компаний это положение сильно усложнило бы жизнь, потому что компании нередко покупали тот или иной контрольный пакет только для того, чтобы его потом продать, и автоматически включать эти сведения в отчёт было бы не вполне удобно.

Многие «недоразумения» происходили из-за ошибок в работе реестра.

Взлёт перед падением. В 1997 году российский фондовый рынок испытал как небывалый взлёт, так и не менее беспрецедентное падение. Наибольшее количество как надежд, так и разочарований принёс тогда рынок корпоративных бумаг.

В том же году резко возросла эффективность рынка — значительное увеличилось количество эмитентов, акциями которых торговали на основных площадках России. Как следствие, появилось множество различных аналитических агентств, с разной степенью достоверности обрабатывающих и предоставляющих брокерам всё возрастающий объём информации о российских предприятиях. Да и сами предприятия стали более открытыми и охотнее предоставляли информацию о себе, понимая, что это улучшит их положение на рынке.

В начале года приоритетным направлением деятельности инвесторов стала скупка акции предприятий связи и энергетической отрасли, объяснялось это началом проведения аукционов по продаже части принадлежащих государству акций предприятий связи. К середине весны, довершив разогрев «голубых фишек», обратили внимание и на акции второго и третьего эшелонов. Тогда была предпринята широкомасштабная агрессивная кампания по скуп-

ке акций у физических лиц в регионах.

Особенностью этого периода было ещё и то, что теперь для скупки акций у «физиков» стало необходимо обладать серьёзной мощной структурой и, главное, бесперебойным получением денег. Вот что рассказывает один из брокеров, далеко не самый крупный.

«По моей компании в день только по одному городу Зее проходило порядка 2,5 млрд рублей. Соответственно, для того чтобы все деньги оборачивались (а это были, конечно, кредитные деньги), сведения стекались в Москву в главный офис из всех регионов, и брокеры продавали купленные акции уже крупным клиентам. Практически ежедневно. Когда в период всплеска интереса к акциям второго-третьего эшелона оборот достигал своего пика, буквально каждый день мы провозжали курьеров в аэропорт, а они потом возвращались с мешками денег. <...>

Нас называли «маленькими Чубайсами»: «Вы для нас, как Чубайс, который обещал дать зарплату». Но зарплата на тот момент ещё не появлялась, и людям фактически не на что было жить. В это время в Зее появились эти самые миллиарды, и начался просто какой-то бум покупок. Город, доселе пустой, ментально был завален продукцией. Люди покупали по несколько телевизоров, машин, бытовую технику. То есть люди дорвались до денег»¹.

Активные действия к середине июня перегрели рынок, поэтому в августе пришёл черёд работы с предприятиями химической промышленности, на которых ранее не обращали особого внимания.

«Котировки росли ежедневно и росли бешеными темпами. Условно говоря, сегодня мы покупаем акции по 1 тыс. руб., а завтра она стоит 1,2 тыс. рублей, послезавтра — 1,4 тыс. рублей. Те люди, которые приходили первыми, через неделю рвали на себе волосы, приходили и говорили: отдайте обратно наши акции, вы нас обманули. Всегда такой разговор напоминает цирк с приёмом у психолога, когда приходит человек и говорит: «А вы меня не обманете?». Как мы можем вас обмануть, если это — рынок. Мы не знаем, какие котировки будут завтра, хотя подсознательно уверены, что они будут расти. Наша задача — сделать план сегодня: купить определённое количество акций. А завтра продавец может прийти, а может и не прийти. И нужно балансировать вот на этой узкой грани с котировками конкурентов, потому что в той же самой Зее «сидело» 8 компаний-скупщиков.

Представляешь: маленький город, центральная площадь, сидят 8 компаний — офисы друг против друга. Смотришь в окно, а толпы акционеров, как в мультфильме, мечутся из одного окошка в другое, узнают котировки,

¹ Арсеньев В. Руководство по российскому рынку капитала. М.: Альпина Паблшер, 2001. С. 13.

носятся, и в результате та компания, которая сможет поставить выше котировки, которая обладает мощностью, чтобы обслужить такое количество, та и вытаскивает всё это дело. <...>

Чем мощнее компания, чем больше акций она может скупить, тем меньшую она заказывает маржу. Соответственно, она может побить всех своих конкурентов. Поэтому можно работать за 2–4% от сделок. И тогда все «физики» идут к тебе валом. Просто не успеваешь, работаешь, как шахтер, руки чёрные от пересчёта денег, пальцы распухают от заполнения договоров. В такой ситуации, когда все на 500 квадратных метрах крутятся, побеждает сильнейший или хитрейший. <...>

К нам неоднократно засылались гонцы, приглашали нас в ресторан: мол, давайте обсудим, поделим рынок, договоримся о котировках. Но у нашего руководства была своя позиция: договариваются всегда слабые, сильным никакие договоры не нужны. Мы никакой конкуренции не опасались. Были варианты наездов, разборок, кто-то пытался в это дело влезть. Но у нас в охране была официальная структура: охранное агентство, никакого криминала. Если какие-то конфликты возникали, то все решали только официальным путём, через милицию.

Поэтому конкуренция в основном заключалась в нечистоплотности. Например, звонок: «Почем вы сегодня покупаете? Нам там давали столько-то, там нам предлагали больше». Мы отвечали: «Приезжайте к нам, дадим больше». Это нормальный ход. Потом начинается обзвон. Обзваниваешь конкурентов: «Какие у вас котировки?» Никто тебе правды не скажет, и приходилось засылать «казачков». Мы звонили из офиса на разные голоса, узнавали котировки. Потом голоса наши выучили. И уже называют нашу компанию и говорят: «Здравствуйте! Как хорошо, что вы нам сегодня позвонили!» Тогда мы посторонних людей стали привлекать для обзвона. Потом в других компаниях обзавелись определителями номера. Потом мы начали звонить по мобильному. И так далее. Всё это свелось на нет, и приходилось просто отправлять водителя или бабушку какую-нибудь из города просить позвонить.

Не знаю, было ли это нашим изобретением, но мы первыми стали отвечать, что мы по телефону не говорим, приезжайте. Или говорили так: «Обзвоните всех, пусть вам назовут самую большую цену, потом приедете к нам, мы вам дадим больше!» Мы имели возможность так поступать, и обмана никакого не было. <...>

Можно было найти инициатора, инициативную группу. Скажем, ко мне приходил человек, который продавал очень большой пакет. Как правило, большими пакетами обладали сотрудники среднего руководящего звена. Я ему предлагал продать нам акции по цене выше той, которая стояла. Намного выше. Очень выгодно. В обмен на это он должен был «подогнать» большое ко-

личество людей. И он уже дальше сам всё организовывал. Он приходил к людям и говорил, что есть прекрасная контора, где хорошо платят по ценам выше рыночных, и дальше уже ко мне приходила группа. Люди, просто идя на поводу или слушаясь совета, не догадываясь о том, что человек имеет свой интерес в этом деле, приходили целыми группами по 15–20 человек и сдавали свои акции. Да, они получали самую хорошую цену по договоренности. <...>

Можно было идти «в лоб». На моей памяти был такой случай, когда одному из бывших директоров завода, пенсионеру с огромным пакетом акций, крупная компания предложила фантастические деньги за его пакет, причём, естественно, всё это было «налом» и в обход законодательства. Этот человек обратился к своим бывшим или настоящим сотрудникам, у которых он имел авторитет, и те скопом пришли сдавать. Он продал свои акции по фантастической цене, которую никто не давал. А у всех остальных скупили по рыночной»¹.

Кроме всего прочего, в 1997 году регуляторы были озабочены «географией» российского рынка ценных бумаг. Дмитрий Васильев и Андрей Козлов были убеждены в том, что наши брокеры должны торговать ценными бумагами отечественных эмитентов в России, а не за рубежом.

Козлов А. А.: «С точки зрения обычного брокера, который обслуживает иностранцев, да, конечно, из-за дурного российского законодательства и практики лучше, чтобы российскими бумагами торговали в Лондоне или Нью-Йорке. Но в этом случае мы получим аргентинский или мексиканский вариант: их бумаги выпускаются для торговли в Нью-Йорке, и мексиканские брокерские конторы там же и работают. И в России в этом случае своего рынка не будет, как его не стало в Мексике. Знаменитый мексиканский кризис был вызван, в частности, тем, что мексиканские ценные бумаги были денонмированы не в мексиканской валюте, а в долларах США. Мы хотим, чтобы рынок был здесь. Если рынок ценных бумаг уйдёт в Америку, он уже не вернется»².

В этой ситуации сложнее было председателю ФКЦБ. Дело в том, что значительная часть американских конгрессменов, которая выступала за выделение помощи на развитие фондового рынка России, хотела бы видеть российских фондовых брокеров в Америке, торгующих в долларах. А эту помощь курировал именно Дмитрий Валерьевич, и от него в Конгрессе США ожидали лояльности.

В июле 1997 года в Москве создадут совместное предприятие *SBC Warburg* и *Brunswick*. Это было знаменательное событие, казалось, демонстрирующее ключевые изменения на российском рынке. Генеральный директор компании

¹ Арсеньев В. С. 14–15.

² Ширяева Н. Американцы в России: бей своих, чтоб чужие боялись // Профиль. 09.06.1997.

Brunswick Warburg Марлен Манасов по этому поводу сказал: «Раньше сюда шли только хедж-фонды и рисковые люди, имеющие опыт работы на развивающихся рынках. А теперь приходят совсем другие инвесторы, чьи деньги могут работать дольше. Именно в 1997 году на нашем рынке появились деньги «первого класса», то есть не частный капитал, а крупные американские и европейские дома, управляющие деньгами.

Это связано с происходящими в России макроэкономическими изменениями, а также с тем, что Россия стала членом Лондонского и Парижского клубов. В России происходят глубинные изменения, и инвесторы это очень хорошо чувствуют. Без этих глубинных изменений, без мнения МВФ, различных рейтинговых агентств, без размещения еврооблигаций ничего бы не было»¹.

Действительно *SBC Warburg* в то время был самым крупным инвестиционным банком в Европе, во всяком случае, по многим номинациям EuroMoney он считался лучшим и единственным из европейских банков, на равных конкурирующим со «слонами», с американскими *big boys*, как их называли — *Merrill Lynch, Morgan Stanley, Goldman Sachs*. Кроме того, «варбурги» были активны на «высшем» уровне — консультировали российское правительство, помогали ему с еврооблигациями, а крупным российским корпорациям с выпуском конвертируемых облигаций. Вот только в качестве брокерской компании *Warburg* не имел никакого опыта и не разбирался в ситуации в нашей стране. Поэтому для него создание совместного предприятия с одним из лидеров местного рынка казалось перспективным.

Вскоре подоспел кризис, к октябрю вновь ограничивший деятельность трейдеров операциями с «голубыми фишками», превративший в неликвид бумаги второго и третьего эшелонов.

Марлен Манасов прокомментировал тогда общие опасения, охватившие рынок, так: «Рынок всегда находился за границей. И это хорошо, потому что если бы рынок шёл через Россию, то во время финансового кризиса у нас вообще наступил бы крах. Всё это подорвало бы позиции и российского рубля, и российской экономики в целом. А так рынок оказался неликвидным за границей, он заморожен и до сих пор находится в этом состоянии. Ограничена возможность продать. Иностранные инвесторы торгуют между собой, если могут, а не могут — сидят на акциях, благо они не портятся. А если бы рынок был в России, Центральному банку пришлось бы поддерживать не только рынок ГКО, но и рынок акций, было бы ещё хуже, слишком большое давление на рубль.

С точки зрения эмитентов, это тоже хорошо. Как правило, акции нахо-

¹ Рынок вернется в Россию, когда появятся российские инвесторы. // Рынок ценных бумаг. 28.01.1998.

дятся в руках пассивных инвесторов, они не голосуют ими. Следовательно, предприятию никто не угрожает. Самый лучший пример — ЛУКОЙЛ. Разве ЛУКОЙЛ чувствует себя плохо из-за того, что около 30 % его акций находится за границей? Медленней развивается, качает меньше нефти, строит меньше бензозаколонки? Наоборот, поскольку у него много иностранных инвесторов и они хорошо знают предприятие, у ЛУКОЙЛа есть возможность получать дополнительные инвестиции не только через акции, но и через облигации и другие инструменты. Российским предприятиям нужно более активно продвигаться на Запад. Чем больше будет иностранных инвесторов, тем больше доверия»¹.

Проявленные тогда «особенности» российского рынка, не похожего ни на американский, ни на европейский, отпугнули многих иностранных инвесторов, не спешащих несмотря на явную недооценку российских акций, бездумно вкладывать в них свои средства. Тем более, что в новый финансовый год Россия вступала без утвержденного бюджета и нового обещанного Налогового кодекса. Да и учетные ставки Банка России выросли до небес (впрочем, вскоре стало ясно, что им было куда продолжать расти).

Эксперты, однако, выражали оптимизм, заявляя, что «собственный путь развития уберёг российский рынок от масштабного обвала вслед за мировыми фондовыми рынками, лишь отбросив его в своем развитии до уровня весны 1997 года. Несмотря на отставание по объёму и уровню ликвидности от прочих развивающихся рынков, существуют реальные предпосылки для активной интеграции в мировую финансовую систему и привлечения большего объёма инвестиций в наступающем году»².

Вице-президент инвестиционной компании «Ринако Плюс» Виктор Агроскин тоже рассчитывал на лучшее. По его мнению, после января должен был начаться мягкий, без рывков процесс повышения котировок и объёмов торгов, сопровождаемый перераспределением долей российских и иностранных инвесторов, и российские инвесторы станут более активными.

Прогноз же главного управляющего директора брокерской компании «Альфа-Капитал» Максима Шашенкова, если это было не умышленное введение в заблуждение конкурентов, следовало бы переложить на музыку. Он был уверен, что по макроэкономическим показателям Россия в 1998 году будет самой интересной из развивающихся стран. Перспективы роста курса акций в этом году оценивались им в 50–70 % в долларовом выражении. В январе, заявлял М. Шашенков, инвесторы воспользуются очень удобным моментом

¹ Рынок вернется в Россию, когда появятся российские инвесторы. // Рынок ценных бумаг. 28.01.1998.

² Шёл, поскользнулся, упал, очнулся — кризис ... // Русский телеграф. 30.12.1997.

«проседания» цен на акции российских эмитентов, и фондовый рынок России, как первый спутник (без кавычек и с маленькой буквы) переживёт подъём, несопоставимый, к сожалению прогнозиста, с уровнем 1997 года. В этот период основное внимание инвесторов будет обращено на «голубые фишки». Но январский подъём рынка, считал «альфовец», должен был стать лишь короткой волной. Основной, уже стабильный рост, по его убеждению, должен был начаться во втором квартале. И главным действующим лицом российского рынка станет тогда новый тип инвестора — более консервативный и грамотный, приносящий «умные» деньги¹. Здесь должны были зазвучать фанфары.

Общая капитализация российского рынка оценивалась, как правило, в диапазоне 100–170 млрд долларов, а потенциал роста в 1998 году — в 30–70%. Хорошо хоть повторения бурного роста первой половины 1997 года мало кто ждал.

К декабрю многие спекулянты неожиданно ввиду полного отсутствия спроса на акции второго и третьего эшелонов превратились в портфельных инвесторов.

В декабре появились практически одновременно два фондовых индекса (РТС и ММВБ), в листинг Австрийской биржи деривативов был включён индекс, рассчитываемый на базе индекса РТС.

Изменилось в лучшую сторону отношение местных органов власти к фондовому рынку. В качестве примера указывали на активную деятельность Юрия Лужкова по созданию в Москве многоуровневой инфраструктуры рынка. И в первую очередь патронирование им Московской фондовой биржи.

Рынок постепенно становился более прозрачным. И если раньше маржа брокеров составляла 5%, то теперь опустилась до 0,2–0,1%.

В общем, брокеры, число которых возросло на порядок, несмотря на разочарования, пришедшие вместе с финансовым кризисом, считавшимся тогда ещё азиатским, оценивали этот год как чрезвычайно плодотворный и богатый событиями.

По их словам, причин для пессимистической оценки перспектив развития российского рынка корпоративных бумаг не было — *«зимнее время года в мире, и в России особенно, вызывает некоторый технический перерыв в деловой активности, но уже к февралю 1998 года, если не произойдёт глобальных изменений в политической жизни, рынок должен окончательно очнуться от спячки»*².

Что-то это мне напоминает из современности...

¹ Тальская М. Фондовому рынку в новом году без скандалов не обойтись // Финансовые известия. 30.12.1997.

² Шёл, поскользнулся, упал, очнулся — кризис ... // Русский телеграф. 30.12.1997.

В преддверии кризиса. Во время кризиса конца 1997 года напуганные кризисом и суровостью американских законов иностранные инвесторы (составлявшие до 60–70% участников торгов) стали покидать российский фондовый рынок, оставляя его российским игрокам.

Начальник финансового управления Спецстройбанка Максим Рыков так прокомментировал ситуацию: *«Сейчас нерезиденты выводят денежные средства с рынка акций — по американскому законодательству инвесторы в конце года должны держать активы в денежных средствах. Поэтому рынок будет поддерживаться лишь за счёт российских операторов — крупных банков и инвестиционных компаний»*¹.

Нельзя было рассчитывать и на повышение активности российских брокеров — конец года требовал наведения порядка в банковских балансах. Крупные же инвестиционные компании не рисковали торговать со средними или мелкими операторами, оставшимися в торговой системе. В итоге торги в РТС протекали настолько вяло, что сделки даже с наиболее ликвидными акциями порой не совершались по нескольку минут.

Таким образом, резкий рост российского фондового рынка сменился таким же мощным обвалом. Для участников рынка это было настоящей катастрофой. Не только падали котировки, но и рынок с каждым днем сжимался, сделок становилось всё меньше, а брокеры закрывали лимиты друг на друга. Торговать друг с другом боялись все. Даже самые крупные игроки опасались заключать между собой сделки.

В результате объёмы торгов российскими акциями упали до неприличных, по словам трейдеров, значений — они достигали в среднем чуть более 50 млн долларов в день (до кризиса объём в 200 млн не казался удивительным). Такое снижение активности инвесторов привело к тому, что амплитуда колебаний котировок российских акций резко уменьшилась.

Суммарный капитал российских брокерских компаний в ноябре 1997 года составлял 1 млрд долларов. Эту цифру озвучил в своём выступлении в Государственной думе глава ФКЦБ Дмитрий Васильев. По его словам, российская элита фондового рынка насчитывала в тот момент более ста компаний. По словам председателя «10 млн ЭКЮ (или более 12 млн долларов) имеют 11 фирм, и ещё 99 фирм имеют уставный капитал более 1 млн ЭКЮ».

Лебедева Н. В.: *«И тогда стало очевидно, что для хоть какого-то оживления рынка необходим механизм гарантированной поставки против платежа.*

С инициативой создания такого механизма расчётов выступили пять компаний. Во главе этой инициативы стоял «Ренессанс Капитал». Очень большую

¹ Шарафеева Л. Первый эшелон уходит из иностранного депо // Деньги. 12.11.1997.

роль в построении идеологии проекта сыграла работавшая там Елена Казанкова. К тому моменту в ДКК уже был накоплен достаточно большой объём активов на хранении и сделки могли осуществляться внутри депозитария. Оставалось только предусмотреть механизм движения денежных средств. Исполнителем расчётов стал банк Chase Manhattan Bank.

Основным препятствием для внедрения механизма ППП было отношение брокеров к рискам. Для ДКК, так как депозитарий сам никаких сделок заключать не мог, основным риском был операционный, который мог возникнуть из-за ошибок или мошенничества. Но эти риски покрывались страховкой ДКК.

Пожалуй, самым главным опасением брокеров было то, что в результате каких-либо сбоев, которые могли произойти как по вине брокеров, так и по вине ДКК, деньги за бумаги могли быть перечислены третьей стороне. Для того чтобы ликвидировать этот риск, Chase Manhattan Bank предложил реализовать схему, при которой бы деньги при расчётах по сделке могли перечисляться не на любой счёт, а только на счёт участников пула, совершающего сделки внутри себя. Таким образом, даже если произошла бы операционная ошибка или бы случилось мошенничество и деньги бы были отправлены не на счёт покупателя, то они оказались бы на одном из счетов участников пула, которые изначально при вступлении в такой пул декларировали свою добрую волю для решения подобных ситуаций.

Именно это определило закрытый характер пула брокеров, которые участвовали в схеме поставки против платежа, организованной ДКК и Chase Manhattan Bank. В данной схеме на смену системе лимитов пришла система, в основе которой лежали обязательства всех участников пула разбираться в ситуациях, если деньги по сделке попадали бы не к тому получателю.

На момент старта этого проекта в нём принимали участие всего 8–9 компаний. Принятие новых членов решалось специальным комитетом, состоящим из представителей всех участников пула, причём решение о вхождении новой компании в пул должно было приниматься единогласно. Во всем мире в схеме прямого клиринга участниками могут быть только очень надёжные компании.

Брокеры были очень заинтересованы в запуске проекта DVP, и он достаточно быстро начал работать — уже перед новым 1998 годом начали совершаться сделки. Для крупнейших участников рынка это был настоящий прорыв, ведь в значительной степени за счёт введения системы поставки против платежа тогда удалось спасти рынок от коллапса.

Необходимо отметить, что сама идея DVP по своей логике предназначена в первую очередь не для ограниченной группы контрагентов, а всё-таки для того, чтобы можно было осуществлять сделки между любыми участниками и минимизировать их риски».

Крупные брокеры искали собственные пути борьбы с кризисом и для этого стали объединяться в закрытые клубы. В частности, один из таких клубов создали шесть компаний и банков: «Альфа-Капитал», *CS First Boston*, «Ринако Плюс», «Ренессанс-Капитал», «Риджент Секьюритиз» и *ING Barings*. Приглашены туда были и компании «Брансвик» и «Кредитанштальт-Грант». Договорились, что члены клуба не будут «стучать» друг на друга руководству ассоциации НАУФОР и выставлять друг другу штрафы в случае задержек с поставкой ценных бумаг. Участники посчитали, что лучше торговать с проверенными партнёрами, чем всё время бояться, что тебе не поставят акции, не заплатят за ценные бумаги, не вернут долг.

Клуб был неформальный, без названия, избрания правления. Хотя актив встречался в любимом в то время фондовиками пивном ресторане «Ангара» на Новом Арбате. Их традиционный напиток был *Guinness*¹.

Впрочем, пройдёт полгода, и летом 1998 года ситуация обострится так, что РТС призовет своих членов активнее жаловаться друг на друга. Стала даже использоваться фраза «Просьба соблюдать осторожность в сделках с такой-то компанией».

Телятников А. Л.: *«Любой мог заявить, что кто-то нарушает установленный на рынке порядок, и мы обязаны были, не проверяя, опубликовать эту фразу. Но тот, кто это сказал, должен был отвечать за свои слова. И мне, помню, 5 мая звонит одна компания, желая опубликовать сообщение «Просьба соблюдать осторожность в сделках с компанией «Брансвик»». Я говорю: «Вы что, с дуба упали?» Дима в отпуске, никого в Москве нет вообще. Я звоню на деск «Тройке», говорю: «Вы с «Брансвиком» торгуете?» Те отвечают: «Торгуем, все на месте».*

Я этих спрашиваю: «Почему хотите публиковать сообщение?» Ответ: «А у них телефоны не отвечают. Приехали в офис, а никого нет. Пусто». Снимаю трубку, набираю — телефон не отвечает. Набираю Марлена Манасова — не берёт трубку. Выходит, что я был обязан опубликовать эту формулировку как исполняющий обязанности.

В итоге оказалось, что «Брансвик» за выходные переехал в новый офис, «Комстар» переключил телефоны внутренней сети, поэтому «Тройка» им могла дозваниваться, а все остальные из города дозвониться не могли. Но ведь при этом трейдеры видели на экране котировки, звонили.

Тогда мы через «Тройку» всё-таки нашли людей и всё выяснили. Но в принципе формально я должен был опубликовать объявление».

Продолжалась законодотворческая работа по регулированию брокерской

¹ Тросников И. Рынок переходит на клубную систему // Деньги. 10.12.1997.

деятельности. 20 января 1998 года появилось подготовленное на основе положений «Доклада о концептуальных подходах к месту и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг» Постановление № 3 ФКЦБ. Им было утверждено разработанное совместно с Банком России Положение об особенностях и ограничениях совмещения брокерской, дилерской деятельности и деятельности по доверительному управлению ценными бумагами с операциями по централизованному клирингу, депозитарному и расчётному обслуживанию.

Согласно ему профучастникам, осуществляющим функции расчётных депозитариев, клиринговых центров по сделкам с ценными бумагами, надлежало 1 июня 1998 года прекратить осуществление брокерской деятельности на рынке ценных бумаг, дилерской деятельности на рынке ценных бумаг, а также деятельности по доверительному управлению ценными бумагами. Тем же кто будет продолжать заниматься такой деятельностью, запрещалось работать с ценными бумагами зависимых от него организаций, а также дочерних организаций от зависимых от него организаций.

Вслед за ним вышло ещё два распоряжения, стремящихся упорядочить работу брокеров. 30 января — Распоряжение № 64-р «Об утверждении Квалификационного минимума по специализированному экзамену для руководителей высшего, среднего звена и контролеров организаций, осуществляющих брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по доверительному управлению ценными бумагами», а 24 марта — Распоряжение № 225-р «О требованиях к размеру собственного капитала профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих брокерскую, дилерскую деятельность на рынке ценных бумаг».

Концентрация бизнеса. Весной 1998 года с лёгкой руки какого-то крупного игрока реализуемая тогда политика концентрации бизнеса в РТС, по аналогии с «семибанкирщиной» была названа «семиброкерщиной». «Монополизация» не ограничивалась практически насильственной концентрацией депозитарных услуг в ДКК, такие компании, как «Ринако Плюс», «Тройка Диалог» и «Кредитанштальг», активно предлагали мелким и средним брокерам услуги собственных бэк-офисов, и таким образом за незначительную плату замыкали на себе все технические операции по заключённым сделкам. По оценкам вице-президента «Тройки» Павла Теплухина, они рассчитывали, что уже через два-три года большинство операций на внебиржевом организованном рынке небольших брокерских фирм будут проводить через небольшое число крупных компаний¹.

¹ Кузнецов А. Депозитарный рай от ДКК // Компания. 21.04.1998.

20 мая 1998 года эту коллективизацию фактически институализировали — была создана Группа оперативного финансового анализа (Группа-20), в состав которой вошли 20 брокеров и дилеров, совершивших с начала года наибольший объём сделок с негосударственными эмиссионными ценными бумагами. Есть смысл перечислить их, т.к. это был реальный иерархический список того времени: ЗАО «Тройка Диалог», ОАО «Ринако Плюс», ЗАО «Брансвик Варбург», ЗАО «Восточная инвестиционная компания», ЗАО «Риджент Юропеан Секьюритиз Лимитед», ЗАО «Альфа-Капитал Брок», ЗАО «ЮСиБи КАПИТАЛ», ЗАО «Объединенная финансовая группа», ООО «Морган Грэнфелл Секьюритиз», ОАО «Нефтяная инвестиционная компания «НИКойл»», ЗАО «Према Инвест», ЗАО «Инвестиционная компания «Кредитанштальг-Грант»», ЗАО «Солид», ЗАО «Инвестиционно-финансовая компания «Метрополь»», ООО «Атон», ЗАО «Центр-Инвест Секьюритис», ЗАО «Пионер Секьюритиз», ООО «Инвестиционная компания «ЛУКОЙЛ-Резерв-Инвест»», АОЗТ «Финансовая компания «Мегатрастойл»».

Целью создания Группы стало получение оперативной информации о текущем финансовом состоянии крупнейших профессиональных участников рынка ценных бумаг для усиления контроля за их деятельностью и предотвращения неплатежей и непоставок на фондовом рынке. Её участники еженедельно представляли в ФКЦБ России информацию о финансовых вложениях, собственных и заёмных средствах, дебиторской и кредиторской задолженности, а также бухгалтерский баланс и отчёт о прибылях и убытках. По результатам анализа отчётов, в частности, было выявлено неудовлетворительное финансовое состояние ЗАО «Джи. Эй. Финанс», действие лицензии которой было приостановлено, а затем компания была ликвидирована.

В конце июля ФКЦБ пополнила могущественную группу ещё тремя профучастниками — ЗАО «Балтийское финансовое агентство», ОАО «Инвестиционная фирма «ОЛМА»», ЗАО «Монтес Аури». Первые отчёты этих компаний были представлены в группу оперативно-финансового анализа ФКЦБ в период с 3 по 7 августа. Одновременно из Группы-20 была исключена ЗАО «Джи. Эй. Финанс».

По разным оценкам, эти компании контролировали от 50 до 80% рынка ценных бумаг. Соответственно, имея информацию об их деятельности почти в режиме онлайн, комиссия рассчитывала избежать если не всех неприятностей, то, по крайней мере, большинства кризисов рынка.

Каждую среду не позднее 12:00 в ФКЦБ сдавались документы, составленные по особой форме, к ней прилагались финансовая отчётность компании за предыдущую неделю.

Председатель правления совета директоров НАУФОР Иван Тырыш-

кин заметил, что «из отчётности, которую получает ФКЦБ России, видны те проблемы, которые могут возникнуть у компании в ближайшее время или через какой-то срок. На основе перспективного анализа, который представляется комиссии на рассмотрение, можно сделать выводы об устойчивости рынка»¹.

А вот как оценивал риски брокеров в преддверии дефолта начальник отдела расчётов по акциям МФК «Ренессанс»: «Сейчас на рынке основной тип заключенных сделок — это сделки, заключаемые при условии предпоставки. Понятно, что риск при заключении сделки на условиях предпоставки меньше, чем при предоплате. Но всегда есть риск того, что цены на рынке могут резко упасть и контрагент откажется от сделки в тот момент, когда бумаги уже отданы. Хотя существует система ответственности сторон, система штрафов, получения определенной доли суммы сделки при её расторжении, тем не менее риски все равно велики. Поэтому компании в настоящее время стараются больше внимания обращать на риск-менеджмент, т.е. установление лимитов на контрагентов, жесткий контроль за их соблюдением при проведении торгов. При этом лимит зависит от кредитоспособности каждой компании, её кредитной истории. В таких условиях поставка против платежа — очень надежный механизм проведения расчётов и гарантия значительного снижения риска для компаний, которые заключают сделки между собой. За рубежом, если сделка заключается на крупной торговой площадке, например на NYSE, при условии поставки против платежа биржа гарантирует исполнение обязательств со стороны контрагента. Если контрагент не исполнит свои обязательства, за него это сделает торговая площадка.

Сейчас на российском рынке иностранные инвесторы в первую очередь обращают внимание на расчётные системы и возможность совершать сделки на условиях поставки против платежа, так как многие нерезиденты даже не понимают, что такое предпоставка. Им приходится объяснять, что у нас срок поставки бумаг и срок оплаты по времени не совпадают и что такое понятие, как *settlement date*, — дата, которая наступает всегда на третий день после заключения сделки, — на нашем внебиржевом рынке отсутствует»².

5 августа в целях предотвращения неисполнения обязательств по заключенным сделкам и защиты законных прав и интересов профессиональных участников рынка ценных бумаг и их клиентов ФКЦБ приняла распоряжение, в соответствии с которым организаторам торговли, имеющим её лицензию, необходимо было «незамедлительно сообщать в Управление ре-

¹ Козицын С. Регулирование // Деловой Экспресс. 25.08.1998.

² Поставка против платежа — залог развития рынка // Рынок ценных бумаг. 31.07.1998.

гулирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг ФКЦБ России о фактах неисполнения профессиональными участниками рынка ценных бумаг обязательств по заключенным сделкам или информацию, свидетельствующую о наличии финансовых затруднений у профессиональных участников рынка ценных бумаг, с приложением документов, подтверждающих указанные факты».

Впрочем, говоря много о необходимости внедрения системы «поставка против платежа», практически ничего в этом направлении не делали. Объяснялось это просто: большинство брокеров оперировали российскими акциями через офшорные компании и не были заинтересованы в нововведении. Стандартная существующая схема выглядела примерно так: компания А создавала дочернюю структуру Б в офшорной зоне; Б открывала счёт депо для хранения акций в А и счёт в иностранном банке. Покупая акции, компания А регистрировала их на своё имя и зачисляла на счёт депо Б, которая и перечисляла деньги продавцу акций. В результате вместо российского налога на прибыль в 32% платились 4–5% в офшорной зоне. То есть, брокерам просто экономически нецелесообразно было переводить денежные счета в ДКК.

Манипулирование рынком. Тогда же в НАУФОР озаботились выявлением случаев манипулирования котировками ценных бумаг. 14 мая 1998 года прошло первое заседание новой рабочей группы, созданной специально для решения этой проблемы. Сложность нахождения её решения состояла в том, что понятия «манипуляция» в российском финансовом законодательстве не было.

В результате случаев сговора нескольких компаний для того, чтобы повлиять на котировки отдельных акций или на рынок в целом, было множество. Несколько крупных компаний, договорившись вести синхронную игру, могли установить нужный им уровень цены на акции практически любого предприятия. Но доказать нарушение было практически невозможно.

Особенно успешно манипуляции рынком происходили в период его формирования. Вот яркий рассказ одного из анонимных брокеров, относящийся к 1996 году.

«Наверное, главная наука для рынка — это психология. Делать погоду на рынке очень просто, если у компании есть критическая масса клиентов. А среди них — два-три крупных западных спекулянта. Стоит им сговориться, и они запросто разогреют даже самый вялый рынок, поднимут цены, дурачком продадут акции на пике — и также быстро рынок опустят. И никто даже понять не сумеет, что же на самом деле произошло.

Во-первых, у крупных клиентов много денег. Это и дает им возможность манипулировать рынком. Скажем, при необходимости повысить цены они на-

чинают давать брокерам приказы на покупку достаточно больших пакетов акций. Именно потому, что средства таких клиентов позволяют держать значительные позиции (иными словами, крупные пакеты ценных бумаг), спрос, предъявляемый на акции, начинает превышать предложение, и цены идут вверх. Через некоторое время те же клиенты начинают продавать акции, и их цены падают. При этом благодаря тому, что эти клиенты покупали и продавали первыми, они и получают главный выигрыш.

Во-вторых, крупные западные инвесторы — это клиенты крупных же инвестиционных компаний. Активные действия таких компаний оказывают на рынок психологическое воздействие — остальные его участники начинают действовать точно так же, предполагая, что за поведением конкурентов стоят интересы тех самых крупных инвесторов. Что, разумеется, бывает не всегда.

Вот, например, *Fidelity* — один из крупнейших в мире фондов. Одним только своим появлением на рынке он создает психологический фон. Ну какой смысл покупать акции, если *Fidelity* продает. Когда появляются такие продавцы, рынок наверняка повалится, и акции можно будет купить дешевле.

Или, к примеру, «Тройка Диалог». До марта этого года её клиентская база была настолько мощна и спекулятивна, что она и делала погоду на рынке — у всех остальных компаний были консервативные клиенты: они покупали, плевали на всё, сидели и ждали. Чего они ждали — другой вопрос. А у «Тройки» — там тебе и *Merrill Lynch*, и много различных западных финансовых спекулянтов. Для них наш рынок, конечно, так себе, мелочь, но приятно. Приятно вложить, скажем, 100 тысяч долларов, а на выходе через два дня получить 120. Ну а не получилось — хрен с ним, кинем в портфель: когда-то ведь должно вырасти.

Одно время «Тройка» оказывала просто-таки гипнотическое воздействие на рынок. Ага, «Тройка» покупает — и все, как безумные, начинают хватать. «Тройка» уже давно остановилась, а цены на акции всё растут и растут. И тут вдруг — бац, как бомбы на голову начинают сыпаться акции, которые «Тройка» сбрасывает. За счёт только одного психологического эффекта: «Тройка» продает — к вечеру цены на рынке уже опускаются процентов на десять. А «Тройка» сидит себе и считает барыши.

Сейчас, правда, такого пиетета перед ней я, например, уже не испытываю. Что? «Тройка» покупает? Да, плевал я на этот авторитет — продам! Как-то, помню, «Бостон» (*CS First Boston*. — Ъ) и «Тройка» пытались поднять цены на акции РАО «ЕЭС». Чувствую, вроде и не сговариваются. Но почему-то только в валюте покупают. Какой вывод? Да такой, что не хотят они на самом деле покупать, а так, разгоняют рынок. Понимают, что консервативные западные заказчики по таким ценам акции продавать не будут. А от рублевых

российских клиентов они вроде бы защитились тем, что покупают в валюте. Но ведь есть же на рынке банки, а у банков есть валютные лицензии. Они-то как раз и наказывают. И я, помню, наказал. Звоню трейдеру в «Бостон», давай, говорю, возьми чуть дороже. А в ответ: «Не, как есть». Жестко так говорит — ну явно покупать не хочет. «Может, в рублях?» — говорю. А там, чувствуется, уже надежда избавиться затеплилась: «Н-не. Только в валюте». Ну получай! Продай — и в «Тройку». Такой же разговор и опять — получай!»¹

Не решена эта проблема была и позже, в частности, в конце января 1998 года котировки ценных бумаг упали в течение одного дня более чем на 10%. Председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев заявил тогда, что основная причина обвала рынка — незаконные манипуляции ценами со стороны крупных брокерских компаний. Тогда он намеревался провести шумное расследование и публично наказать виновных. Однако за этими словами ничего не последовало.

В дальнейшем при каждом резком колебании фондовых индексов тема манипуляции ценами поднимается вновь и вновь. Наконец, в начале апреля НАУФОР выступила с инициативой создать рабочую группу, которая занялась бы разработкой нормативной базы, перечня запрещенных манипулятивных схем, а также механизмами контроля за брокерами.

Главный специалист управления мониторинга и контроля НАУФОР Лариса Крючек отчитывалась: «В рабочую группу вошло около 10 человек из разных организаций. На первом этапе было решено определить и согласовать между ведомствами все методы и процедуры контроля, а также чётко выяснить, что следует считать манипулированием рынка».

Заседания группы решили проходить дважды в месяц. Однако представители ФКЦБ заявили, что независимо от принятых группой решений комиссия будет рассматривать их только как рекомендательные.

Крупные же участники рынка, лучше всех знающие, что такое манипуляция рынком, осторожно отнеслись к решению о создании рабочей группы. Так, один из брокеров заявил: «Чиновники могут придумать всё что угодно. Например, запретить сбрасывать крупные пакеты при начинающемся падении рынка. Кто их знает? Одно то, что в эту рабочую группу не пригласили представителей самих компаний, ни о чём хорошем не говорят»².

Выход из кризиса. За первые месяцы 1999 года российские «голубые фишки» подорожали почти в два раза.

Юрьев Е. Л.: «Отличительная черта текущего момента — психологиче-

¹ Откровения трейдера // Коммерсантъ-Daily. 23.10.1996.

² Тягай С. НАУФОР // Коммерсантъ. 16.05.1998.

ский голод по позитивной информации. И этот голод ещё долго будет определять динамику рынка: торговцы начинают играть и строить свои прогнозы на весьма незначимых с точки зрения консервативного инвестора фактах. Вот рассмотрим, к примеру, пресловутую реструктуризацию долгов по ГКО перед нерезидентами. Насколько это значимая информация? Для нерезидента содержательного ядра в ней нет. Сумеет ли он те рубли, которые от неё получит, конвертировать в твёрдую валюту? Возможна ли её дальнейшая репатриация? Эти вопросы как были, так и остаются без ответа. Но, несмотря на это, рынок демонстрирует рекордные темпы роста. Значит, дело не только в нерезидентах. Дело в другом: за последние пару месяцев изменился психологический настрой игроков: они уверены в том, что худшее уже позади. Теперь главный фактор роста рынка — позитивные ожидания его участников»¹.

Один из самых заинтересованных в стабилизации ситуации — глава ФКЦБ Дмитрий Васильев — был более осторожен: он считал, что никакого существенного роста до весны 2000 года не будет.

При этом и глава компании «АТОН» Евгений Юрьев, описывая сложившуюся ситуацию, демонстрировал, что его надежды на ближайшее улучшение иррациональны.

Юрьев Е. Л.: «Все сегменты рынка потеряли былую привлекательность. О прибылях брокеров ныне говорить сложно: к сожалению, сегодня рынок не позволяет окупать расходы, необходимые для поддержания высоких стандартов брокерского бизнеса. Смысл нашего пребывания на рынке — в преодолении кризиса за счёт существенных собственных ресурсов. Означает это примерно следующее: мы согласны ждать роста и два, и три года, сохраняя профессиональную команду и наращивая свою рыночную долю.

Назовём этот процесс стихийной санацией рынка. После кризиса многие брокеры либо закрыли бизнес, либо потеряли большую часть своего капитала, что резко снизило ликвидность рынка. Поэтому сейчас, когда мелкие компании самостоятельно не могут поддерживать собственный бизнес, им предлагается воспользоваться уже готовой брокерской инфраструктурой. А клиенты остаются на обслуживании в той компании, в которой они и были раньше. Такой подход в отличие от прямого переманивания клиентов более прагматичен, поскольку решает проблему повышения ликвидности рынка.

Стратегия заключается и в том, чтобы ориентироваться на наших внутренних инвесторов. Чтобы завлечь инвестора, брокерам придётся существенно повышать качество сервиса. Что это в нашем понимании?

Во-первых, качественный бизнес — это качественные брокерские услуги.

¹ Время собирать клиентов // Эксперт. 15.03.1999.

Получить клиента можно, лишь предложив исчерпывающий набор кастодиального, брокерского и расчётного сервисов. Инвестор должен быть уверен, что, работая через брокера, он минимизирует свои издержки по покупке и хранению акций, по исполнению сделок и так далее.

Во-вторых, важны профессиональная этика и уровень риск-менеджмента брокера. До кризиса повальным увлечением брокеров было открывать чуть ли не на все свои деньги позиции по бумагам, на которые поступают крупные заявки от клиентов, в расчёте на естественный рост котировок покупаемых акций. Фактически банкротство сотни российских брокеров было вызвано именно этим. В то время как профессиональные стандарты требуют от брокера лишь минимально необходимых позиций для того, чтобы показывать инвестору котировки, то есть быть маркетмейкером.

В-третьих, необходим внимательный и тщательный анализ компаний. Раньше было примерно так: брокеры предлагали купить клиентам всё, что попало под руку. Теперь инвесткомпании должны трижды подумать, прежде чем советовать купить те или иные акции. Нужно точно знать, какова стоимость активов, скажем, металлургического или цементного завода. Конечно, когда-то государство вложило в какой-нибудь мартен миллионы долларов. Но на самом деле это не показатель его стоимости: любой аудитор из «большой шестёрки» оценит эти фонды по западным стандартам величиной, близкой к нулю. Вот вы говорите, что этот завод генерирует прибыль. А кто вам сказал, что генерирует её собственно завод, а не офшорчик, управляемый менеджментом предприятия? В последнем случае говорить о прибыли бессмысленно до тех пор, пока не станут ясны принципы её распределения¹.

Но в конце года не у всех профучастников было столь же оптимистичное настроение.

Калинин М. Н.: «У нас бродят «стада» разрозненных инвесторов, каждый из которых сам «лазит» через общедоступную систему связи приторговывать бумагами, и никому из ныне действующих традиционных инфраструктурных институтов, по большому счёту, там места нет — ни регистраторам, ни депозитариям, ни брокерам. Живут в безумных количествах лишь какие-то консультанты, которые этим разрозненным «стадам» инвесторов дают советы»².

Мишин Ю. В., ИФ «ОЛМА»: «Вопрос, который мы обсуждаем, не только важен для брокеров, но и вполне решаем в рамках существующего правового поля. В законе «О рынке ценных бумаг» сказано, что брокер может вне зависи-

¹ Время собирать клиентов // Эксперт. 15.03.1999.

² «Круглый стол» по вопросам развития инфраструктуры рынка ценных бумаг // Рынок ценных бумаг. 20.01.2000.

мости от чего-либо выполнять функции номинального держателя.

Все брокеры работают по договорам комиссии. Если я не работаю по договору комиссии, я фактически не брокер. По договору комиссии я должен учитывать акции клиента на счете брокера номинального держателя.

И давайте на этом остановимся. Не надо брокеру быть депозитарием, пусть он торгует и грамотно отражает торговые операции.

А ситуация складывается таким образом, что брокеры должны быть ещё и депозитариями. У нас в компании, да и в других тоже, соблюдение этого требования привело к созданию разных структурных подразделений, имеющих своих руководителей, сотрудников, собственные регламенты деятельности, техническое и программное обеспечение, но выполняющих одну и ту же функцию — проведение учётных операций, отражающих движение ценных бумаг клиента. Данную ситуацию можно охарактеризовать только как абсурдную»¹.

Пессимизм вызывало и то, что с конца 1999 года инвестиционные компании начали всё активнее теснить на рынке коммерческие банки. В результате в I квартале 2000 года оборот на ММВБ (где банки традиционно были весьма активны) впервые превысит оборот в РТС.

Интернет-брокеры. Их услуги для второй половины 1990-х годов оставались сравнительно редкими, хотя стоили на порядок дешевле, чем услуги традиционного брокера. К тому же клиент тогда вдруг получил практически прямой доступ к торгам.

Поиски путей лучшей организации этого процесса активно шли в 1999 году. Так, 17 ноября начальник управления по работе с участниками фондового рынка ФКЦБ Елена Одягайло специально встречалась с российскими брокерами, уже обслуживающими клиентов через Интернет или планирующими в ближайшее время начать это делать. Те выразили свою озабоченность угрозой неравных условий конкуренции с западными коллегами и пожелали ФКЦБ разработать регулирование онлайн-услуг таким образом, чтобы оно устраивало как государство, так и самих участников рынка.

Черты этого регулирования уже тогда начали проявляться. В появившемся 2 декабря интервью Одягайло СМИ «Gazeta» содержались первые наметки того, каким образом ФКЦБ собиралась создавать российским участникам равные условия с иностранными конкурентами.

А пока основные усилия ФКЦБ были направлены на российских инвесторов и российских брокеров. Программное обеспечение электронных брокеров, по словам Елены Одягайло, обязательно должно было иметь сертификат

¹ «Круглый стол» по вопросам развития инфраструктуры рынка ценных бумаг // Рынок ценных бумаг. 20.01.2000.

Федерального агентства правительственной связи и информации (ФАПСИ). Это дало повод недовольному регулированием либертарианцу Виктору Агро-скину обвинить «два «Ф»» — ФКЦБ и ФАПСИ в сговоре за спиной участников *Internet*-брокеринга в России.

Надо отдать должное нашим специалистам, не отстававшим от западных коллег в техническом уровне предоставления услуги. Они уже тогда стали создавать собственные специальные системы, выдерживающие атаки хакеров.

Вот только беда — одна электронная система поддерживала одну торговую площадку, например, РТС или ММВБ, не давая инвестору возможности работать со всеми без исключения российскими акциями.

Однако развитие этого сегмента шло медленно — к 2000 году через несколько десятков появившихся интернет-брокеров в России проходило не более 1% сделок.

Яркие представители.

ЗАО «Алор Инвест». Появившаяся на российском фондовом рынке в 1993 году, но малозаметная до середины 1990-х годов компания «Алор Инвест» особенно ярко себя проявила во время создания в России срочного рынка — в 1994–1998 годы. Тогда «Алор» впервые состоялся как расчётная фирма на Московской товарной бирже (МТБ).

Уже к 1996 году основными площадками его работы были срочные рынки Московской центральной фондовой биржи (МЦФБ) и Российской товарно-сырьевой биржи (РТСБ). Обе биржи к этому времени внедрили свои версии электронных торговых систем, позволявших брокеру не подавать заявки с голоса в «яме», а работать за собственным терминалом в торговом зале биржи или из собственного офиса в том же здании. Шла подготовка к внедрению удаленных терминалов, которые стали использовать выделенные каналы для доступа к торгам. Стоили такие инсталляции очень дорого, но могли при этом принести и немалую выгоду. «Алор Инвест» одним из первых установил в своем офисе на Российской бирже удаленный терминал МЦФБ. Благодаря тому, что участники на биржах были разные, а контракты — похожие, удавалось делать торговый арбитраж на двух биржах.

В 1997–1998 годах у компании появились также удаленные рабочие места Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ) и Биржи «Санкт-Петербург». Имелось также рабочее место трейдера в «яме» Московской фондовой биржи (МФБ) — заявки там принимались трейдером по телефону. Но всё-таки основным бизнесом в это время был арбитраж на срочном рынке между МЦФБ и РБ. Так продолжалось до банкротства Российской биржи весной 1998 г. В июне 1998 года после краха Российской биржи лидер «Ало-

ра» Анатолий Григорьевич Гавриленко вошёл в состав комиссии по расследованию его причин.

Фактически сразу после краха РБ 17 августа того же года был объявлен дефолт и обрушился уже весь фондовый и финансовый рынок. Многие клиенты стали судорожно изымать остатки вложенных ими средств и перед компаниями встал выбор: отказать клиентам в их законном желании и выжить за их счёт, либо вернуть их активы.

На это Анатолий Гавриленко дал чёткий ответ: «Деньги можно потерять и вновь заработать, а доброе имя на финансовом рынке зарабатывается долгие годы, но теряется один раз и навсегда!» Уже к 3 сентября «Алор» стал первым (и, похоже, единственным) брокером, который полностью рассчитался со своими клиентами. В результате компании достаточно долго пришлось практически выживать — к ноябрю в её штате оставалось всего 9 человек.

После закрытия в июле 1998 г. Российской биржи там продолжала собираться брокерская тусовка. Потерявшие работу брокеры искали альтернативу потерянному бизнесу. И стали тогда работать, в частности, через «Финанс-Аналитик» и Фундамент-банк.

Калин А. Б.: *«В сентябре 1998 г. Фундамент-банком была внедрена на российском рынке маржинальная торговля. Её до сентября 1998 года не было. В этом заслуга Игоря Валентиновича Мустяцы, ныне работающего у нас. Произошло это на площадке Российской биржи с использованием инструментов Московской межбанковской валютной биржи.»*

Прямой терминал для торговли на ММВБ клиентам тогда предоставляла компания CMA Small Systems. Из-за высокой стоимости этой услуги не многие решались ей воспользоваться. Мы брали в аренду у Фундамент-банка сразу два терминала. Вокруг них группировалось около 15 трейдеров, ранее торговавших «с голоса».

Один из терминалов мы отдавали в субаренду своему партнёру — компании «Финанс-Аналитик». В августе 1998 года биржа (ММВБ) не смогла до конца выполнить свои обязательства, мы тогда не стали добиваться компенсации за потери, так как судиться было не в правилах работы нашей компании, а финамовцы решили идти до конца. Для того, чтобы они могли действовать, мы подписали с ними договор цессии».

Впрочем, и этот суд, и другие подобные претензии завершились практически ничем. Осенью 1998 года срочного рынка в России фактически не стало — доверие к нему было надолго убито, по сути, биржа ММВБ смогла вернуть себе этот рынок, только купив биржу РТС вместе с её срочным рынком.

До 1998 года трейдерам приходилось ездить на ММВБ, чтобы арендовать там рабочие места и принимать заявки клиентов с голоса. Появление пря-

мых терминалов в офисах брокеров также несильно улучшило ситуацию: клиенты уже хотели сами видеть терминал и контролировать проводимые с их средствами и бумагами операции, делать заявки, отслеживая ситуацию в режиме онлайн.

Хорунжий А. В.: *«Поиски варианта подключения клиента к биржевым торгам привели к тому, что однажды — нарушив запрет биржи и поставив в биржевой терминал вторую сетевую карту для трансляции клиентам котировок — спецы Гута-банка открыли эру Интернет-трейдинга. Они стали транслировать клиентам текущие котировки и принимать через Интернет их заявки, которые спецы банка маршрутизировали на биржу.»*

Такое подключение было незаконно, за это биржей предусматривался штраф в 100 тыс. евро. Однако, чтобы избежать скандала, санкции к нарушителям применять не стали — не захотели связываться с крупным на тот момент акционером биржи, а «поймать на горячем» не смогли: ИТ-шники банка впоследствии рассказывали, как успели вынуть вторую сетевую карту буквально за минуту до прихода комиссии биржи в помещение, где стоял терминал.

Официальный же интернет-трейдинг появился только осенью 1999 г., когда «Алор» стал первой компанией, сумевшей сертифицировать свою систему автоматизированного сбора клиентских заявок «Алор-Трейд» и подключить её к торгам на фондовом рынке ММВБ. Произошло это 3 ноября».

Такая возможность появилась после того, как С. В. Коротких (ММВБ) предложил «Алор Инвест» поучаствовать в пилотной программе по созданию шлюза к торговой системе биржи. Саму программу на бирже развивали А. А. Шляппо и С. А. Борисовский (примечательно, что первая версия шлюза была написана студентом — одним из дипломников С. Борисовского).

Калин А. Б.: *«В отличие от других участников пилотного проекта — компаний, имевших большой экспертный опыт в разработке финансового ПО, своего отдела разработки и даже своего ИТ-подразделения тогда в компании не было. Со стороны «Алор» в работе участвовал единственный программист — С. А. Вертунов (на тот момент, как сейчас бы сказали — фрилансер), а руководил проектом наш исполнительный директор Алексей Валентинович Хорунжий. Проект так увлек всех сотрудников, что многие трейдеры, сотрудники бэк-офиса и других подразделений в свободное время принимали в нём участие в качестве тестировщиков, дизайнеров интерфейса и т. д.»*

И вот, 3 ноября — проверив работоспособность «АЛОП-Трейд» на месте, то есть, у нас в офисе, комиссия биржи в лице А. А. Шляппо и С. А. Борисовского со второй попытки приняла нашу систему. Таким образом, технологическая гонка нескольких крупных компаний-разработчиков, среди которых были «Прайм ТАСС», «СМВБ-Технологии», Нижегородская валютная биржа и др. завершилась победой «Алора»».

Установка компьютеров с торговой программой «АЛОП-Трейд» в зале Российской биржи вызвала шок у конкурентов — так как наши трейдеры стали торговать через Интернет, в то время как другие клиенты продолжали давать поручение на сделку брокеру с голоса».

Как известно, кризис одновременно даёт новые возможности тем, кто их ищет. И вот, по предложению Анатолия Гавриленко биржа «Санкт-Петербург» (единственная, не закрывшая во время кризиса торги на срочном рынке) открыла в Москве в здании Российской биржи свой филиал. И весной 1999 года «Алор» стал первым маркетмейкером на возрождаемом срочном рынке. За ним потянулись «Финанс-Аналитик», «Оптим» и «Вика». Впоследствии срочная секция биржи «Санкт-Петербург» была продана в НП «РТС» и получила название «ФОРТС». А Анатолий Григорьевич стал на много лет руководителем комитета по срочному рынку НП «РТС».

Таким образом, в самом конце 1990-х годов благодаря интернет-технологиям началась новая эпоха развития брокерского бизнеса. Умение использовать эти новации позволило таким компаниям, как «Алор», «Финам», БКС и «Открытие», по обороту обогнать «классических» брокеров — «Атон», «Тройка Диалог», «Ренессанс Капитал», «Никоил» и др.

А «Алор» по итогам 2000 года с 52-го места по обороту биржевых торгов вышел на первое место в России по этому показателю.

«Ренессанс-Капитал». В начале 1998 года закончилось слияние банка «МФК» и инвестиционной компании «Ренессанс-Капитал». Борис Йордан, возглавлявший обе эти структуры, стал председателем правления и объединенного банка «МФК-Ренессанс».

Первый зампред Банка России Сергей Алексашенко не был в восторге от этого объединения и заявил по этому поводу, что банк не получит лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг. По его словам, подобное ограничение было предусмотрено Постановлением ФКЦБ России №26 об утверждении новой редакции положения о порядке лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, принятом 19 сентября 1997 года. В соответствии с ним, руководитель высшего звена компании, занимающейся профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг, должен был иметь российское гражданство. Прочем, Алексашенко отметил, что банк «МФК-Ренессанс» может работать с ценными бумагами в качестве инвестора. Однако при отсутствии лицензии ФКЦБ России на право работы в качестве брокера или дилера банк не сможет выступать посредником на рынке ценных бумаг¹.

¹ Шереметьев А. Нормотворчество // Деловой экспресс. 28.10.1997.

Алекс Кнастер, руководивший московским *Credit Suisse First Boston*, был утверждён и в Банке России, и в ФКЦБ, до выхода упомянутого постановления.

Впрочем, с началом азиатского кризиса, в ноябре 1997 года, ФКЦБ, чтобы никого не раздражать, отменила установленный ею ранее запрет для нерезидентов занимать руководящую должность в компании, работающей в качестве профессионального участника фондового рынка. Отныне иностранцы могли быть и руководителями, и бухгалтерами российских компаний.

Финансовая компания «Грант». В середине 1990-х годов — одна из ведущих брокерских и финансовых компаний России, образованная в октябре 1992 года. На момент регистрации её уставной фонд составлял 5 тыс. рублей, а в штате фирмы числилось всего восемь человек (весной 1995 года в «Гранте» работало уже 120 сотрудников). Финансовый центр начинал с операций с акциями приватизированных предприятий. В дальнейшем успешными операциями финансового центра стали размещение четвертой эмиссии акций «Красного Октября» и проведение аукционов ценных бумаг РАО «ЕЭС России». Генеральный директор компании Андрей Орехов был первым председателем Профессиональной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР).

На генерального директора компании «Грант», члена совета директоров кондитерской фабрики «Красный Октябрь» и Московского пищевого комбината Андрея Орехова 18 апреля 1995 года было совершено покушение. Автомобиль, в котором финансист направлялся на работу, был обстрелян из автомата. Андрей Орехов, его семилетняя дочь Майя и водитель гендиректора были ранены (девочка позже скончалась в больнице).

И в феврале 1996 года, как уже сообщалось ранее, было объявлено о создании совместной инвестиционной компании «Кредитанштальт-Грант», её генеральным директором оставался Андрей Орехов, покинувший пост в мае 1997 года, после того как *Bank Austria* поглотил компаньона «Гранта» *Creditanstalt Investment Bank*. Президентом «Кредитанштальт-Грант» при этом был Олег Царьков.

Царьков О. И.: *«Главным знаменем этого превращения стали западные клиенты, пришедшие к нам в большом количестве после слияния. И ещё кредитные линии, беспрепятственно открываемые серьёзными иностранными банками. На что вряд ли могут рассчитывать большинство наших российских коллег, не пользующихся поддержкой иностранных структур»¹.*

Инвестиционная фирма «ОЛМА». Одна из старейших и самых активных компаний была создана 15 июля 1992 года. В декабре того же года она полу-

¹ Чужая игра // Профиль. 01.06.1998.

чила лицензию № 7 на осуществление деятельности на рынке ценных бумаг в качестве финансового брокера и инвестиционного консультанта. Её генеральным директором стал Олег Евгеньевич Ячник. О становлении компании можно прочитать в первых томах серии. Со дня открытия инвестиционная фирма «ОЛМА» одним из основных направлений своей деятельности выбрала работу с населением и за 30 лет своей истории накопила значительный опыт в обслуживании частных лиц.

Отмечу только, что с самого начала проведения чековой приватизации, с февраля 1993 года, ОЛМА участвовала в реализации соответствующей государственной программы — через сеть её фондовых магазинов было проведено более 1500 чековых аукционов и принято около 22 млн приватизационных чеков. В Москве и других городах страны в разное время работало более 12 фондовых магазинов компании.

После окончания ваучерной приватизации в фондовых магазинах компании стали проводиться операции на вторичном рынке акций приватизированных предприятий. Только в 1996 году здесь «мелкими» инвесторами было совершено 5500 сделок.

К середине 1990-х годов ОЛМА, работая с акциями приватизированных предприятий, становится одним из крупнейших брокеров. И так как за время приватизации и массивной скупки акций ОЛМА приобрела опыт реализации всех видов инвестиционных возможностей, следующим логичным шагом после создания сети фондовых магазинов стало открытие специализированного регистратора ЗАО «Московский фондовый центр», с отделениями в административных округах города — регистратора, ставшего впоследствии одним из крупнейших в России. О нём можно прочитать в отдельной главе этой книги.

В книгах серии мы не могли пройти мимо суперактивной общественной профессиональной деятельности руководителей ОЛМА. Так, уже отмечалось, что компания стала соучредителем Профессиональной ассоциации фондового рынка (НАУФОР). Да и учреждена ассоциация была фактически в кабинете лидера ОЛМА Олега Ячника, где прошло её организационное собрание. Первое время компания предоставила для НАУФОР и своё помещение.

Но не только этим характеризуется активное участие фирмы «ОЛМА» в становлении российского рынка ценных бумаг. В 1995 году с первого дня образования Российской торговой системы «ОЛМА» приступает к торговле в РТС и в числе первых семи компаний является маркетмейкером биржи. Одновременно компания активно работает и на Московской межбанковской валютной бирже, а в июне 1998 года Олег Ячник становится председателем Совета Секции фондового рынка ММВБ.

Ячник О. Е.: *«Девяностые годы, которые освещаются в этой книге, я счи-*

таю годами созидания. Тогда можно было начинать любое дело, придумывать и реализовывать самые удивительные проекты. ОЛМА активно участвовала в создании инфраструктуры будущего фондового рынка России: ПАУФОР, НАУФОР, РТС, ПАРТАД, ДКК, управляющих компаний, регистратора, учебного центра, Московского фондового центра для населения. ОЛМА разрабатывала первые инвестиционные программы, готовила меморандумы, проводила анализ финансовой деятельности предприятий, оказывала юридическую помощь по защите прав собственников, осуществляла выпуск и размещение ценных бумаг».

В числе крупных инвестиционных проектов компании «ОЛМА» особо следует отметить: разработку проекта эмиссии первых российских корпоративных облигаций РАО «Высокоскоростные магистрали», выпуск и размещение акций Торгового Дома «ЦУМ» (60 млрд рублей, 100% размещение акций), выпуск ADR первого уровня на акции ОАО ТД «ЦУМ» с листингом на Франкфуртской и Берлинской фондовых биржах, выпуск и размещение эмиссии ОАО «Манежная площадь» (187,5 млрд рублей, 100% размещение акций), совместное участие с инвестиционным банком HSBC в размещении 4-го выпуска конвертируемых облигаций НК «ЛУКОЙЛ», участие в подготовке и размещении московского облигационного займа. Многим из этих проектов, в связи с оригинальностью и важностью, посвящены отдельные главы или особое место в соответствующих разделах.

Но особо обращаю внимание на проект создания Московского фондового центра, открытого мэром города Москвы Юрием Лужковым в октябре 1997 года. Он дал возможность тысячам частных российских инвесторов выйти на рынок, начать самим управлять своими средствами. МФЦ сразу стал ведущим оператором торговли ценными бумагами для населения и в конечном счете, он повернул рынок в сторону отечественных инвесторов.

Управляющая компания «Тройка Диалог» — одна из первых в России компания, занимающаяся доверительным управлением активами — была создана в 1996 году. В том же году президентом компании и её миноритарным акционером стал Рубен Варданян, после чего в компанию вернулся Павел Теплухин, стоявший у истоков её создания.

Теплухин П. М.: *«Разговор с Рубеном случился в его квартире на Профсоюзной. Мы что-то отмечали. Вышли на балкон покурить, Рубен задаёт вопрос: «У тебя мозги не заплесневели советовать этим людям, которые перестали тебя слушать? Зачем это тебе?» Я говорю: «Да, наверное, надо уже что-то поменять, подумаю об этом». А Рубен: «Чего тут думать? У тебя вообще ва-*

¹ *Мартов В., Лисицын Д.* Мечта о «Тройке». Как самый необычный инвестбанк России стал национальным чемпионом. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2016. С. 71.

риантов нет — только «Тройка!» На следующий день он поговорил с Петром Дерби, после чего я сразу вышел на работу»¹.

На следующий год основной акционер «Тройки» Питер (Пётр Владимирович) Дерби решил расстаться со своими акциями. По категоричному определению Андрея Мовчана, он на тот момент уже мало влиял, но многого хотел. Летом 1997 года основоположник заявил: «Если до конца сентября вы найдёте покупателя, который даст приемлемую цену, я продам «Тройку»»¹.

Предложения о покупке поступили от пяти российских банков и четырех крупных международных финансовых компаний.

Варданян Р. К.: «Кроме Банка Москвы нас хотели купить «Menaten», «Российский Кредит», Сбербанк, Merrill Lynch, DU и кто-то ещё. Был настоящий ажиотаж».

Самую высокую цену предлагал американский инвестиционный банк Donaldson, Lufkin & Jenrette (DLJ), кроме того, он предоставлял значительные возможности профессионального роста. Однако выбран был вариант с муниципальным Банком Москвы, близким к руководству столицы.

Варданян Р. К.: «Все мы понимали, что нам важно работать для рынка в целом, а не сидеть за пазухой у большой компании. Именно поэтому мы отклонили предложения трёх банков, принадлежавших частным российским финансовым организациям; они слишком сильно ограничивали бы наши действия. Сбербанк слишком велик, медлителен и непредсказуем. Банк Москвы — это молодая, амбициозная организация, в которой к тому же нет собственного инвестиционно-банковского подразделения»².

Новый акционер выполнил свои финансовые обязательства и заплатил примерно 56 млн долларов за 86 % акций «Тройки». Для справки: Дерби первоначально инвестировал в «Тройку» 35 тыс. долларов.

Варданян Р. К.: «В общей сложности Петр Дерби оформил 28 % акций на меня и ещё 23 человек. Петр пообещал мне акции ещё в 1993 году, но долго тянул из-за нехватки времени, да и желания. Так или иначе, он сдержал слово. В 1997 году за месяц до продажи пакета Банку Москвы я получил 5 % за деньги и 5 % за работу, у меня было 10 % акций. Часть полученных акций мы сразу продали Банку Москвы. Я получил за свой пакет \$3 млн»³.

Дерби продал свои акции, и у менеджеров «Тройки» осталось 14 %.

¹ Мартов В., Лисицын Д. Мечта о «Тройке». Как самый необычный инвестбанк России стал национальным чемпионом. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2016. С. 75.

² Кете де Врис М., Шекиня С., Коротов К., Флорент-Трейси Э. Новые лидеры российского бизнеса. М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. С. 254.

³ Мартов В., Лисицын Д. Мечта о «Тройке». Как самый необычный инвестбанк России стал национальным чемпионом. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2016. С. 75.

Сделка оказалась удачной для менеджмента — менеджеры, ставшие акционерами, по словам Варданяна, восемь лет работали «почти бесплатно», мало получали, поэтому продажа акций Банку Москвы для них была просто долгожданным и справедливым вознаграждением за труды. К тому же по условиям сделки менеджмент «Тройки» получил от муниципального банка опцион на обратный выкуп проданных акций.

Банк Москвы старался лишний раз не вмешиваться в работу компании. Многие годы лишь несколько человек в российском финансовом сообществе знали, кто является настоящим владельцем «Тройки».

Банкир Андрей Бородин (позже объявленный в международный розыск по подозрению в крупных хищениях), входивший в ближний круг столичного мэра Юрия Лужкова, как раз тогда вынашивал амбициозные планы строительства финансовой империи. Бородин рассчитывал, что под его началом Банк Москвы составит конкуренцию влиянию Мост-банка Владимира Гусинского, в то время уполномоченного банка столичного правительства, и вообще займёт достойное место в «московской группе»¹.

Компания «Тройка Диалог» тем временем стала одним из крупнейших операторов на российском рынке корпоративных ценных бумаг. В 1997 году её оборот превысил 2 млрд долларов.

Следующий, 1998-й, год должен был стать ещё успешнее. В компании «Тройка Диалог» открылся собственный расчётно-брокерский центр, увеличился объём операций с внутренними ценными бумагами, в том числе и ГКО. Кроме того, «Тройка» выступила в роли финансового консультанта компании «ВымпелКом», крупнейшего российского оператора сотовой связи, в проекте по привлечению 162 млн долларов инвестиций норвежской компании *Telenor AS*. Компания быстро росла — как показало ближайшее будущее, настолько быстро, что организационные системы и сотрудники не успевали адаптироваться к новым условиям.

И в этот момент Варданян решил убедить Банк Москвы продать свою долю.

Менеджеры-акционеры компании (на тот момент их было 20) готовы были вложить собственные средства, которых, впрочем, явно не хватало.

Банк Москвы хотел за 81 % акций 50 млн долларов, причем 15 из них должны были быть выплачены одновременно, а остальные до 1 января 2005 года. И тогда, чтобы собрать необходимую сумму, Варданян предложил опционы на 40 % акций «Тройки» пяти известным бизнесменам (среди них были Алек-

¹ *Мартов В., Лисицын Д.* Мечта о «Тройке». Как самый необычный инвестбанк России стал национальным чемпионом. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2016. С. 77.

² *Кете де Врис М., Шекиня С., Коротов К., Флорент-Трейси Э.* Новые лидеры российского бизнеса. М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. С. 244, 247.

сандр Мамут, Данил Хачатуров, Валентин Завадников и Андрей Раппопорт) и 50 сотрудникам «Тройки», увеличив тем самым количество акций и акционеров. В качестве приза Варданян и его команда менеджеров получали 55 % акций компании².

Однако кризис сорвал тогда планы команды, желания пришлось отложить.

В компании уже тогда сложилась особая атмосфера взаимодействия сотрудников. Не все могли в неё вписаться.

Варданян Р. К.: *«Работала у нас одна известная женщина в инвест-банкинге — американка, которая швырялась туфлями в сотрудников. Я ей говорю: нам надо расстаться. «Почему?» — «Потому что ты себя ведёшь с людьми безобразно». Она говорит: «Слушай, раньше я работала в компании, где был лучший инвест-менеджмент, и там в меня швыряли». Но тут дело в философии. «Чикаго Буллз» была лучшей баскетбольной командой, но при этом Майкл Джордан, Деннис Родман и Скотти Пиппен друг с другом не разговаривали, потому что они были очень разные люди и жили очень по-разному. Лучше я не выиграю чемпионат, чем у меня будут работать люди, которым друг с другом некомфортно. Лучше я лишусь части прибыли. Я не хочу тратить время на людей, с которыми мне неприятно, некомфортно работать. И благодаря этому мне приходится идти на меньшее количество компромиссов»¹.*

Не прижился в компании и Андрей Мовчан, которого Варданян не хотел видеть партнёром, т. к. считал его неподходящим игроком для команды. В результате тот на пару лет уехал учиться в Чикаго, а по возвращении перешёл работать в «Ренессанс Капитал».

Варданян Р. К.: *«Про меня говорят, что я очень мягкий. На самом деле я просто даю шансы. А кому-то не даю. Например, я не дал шанса Андрею Мовчану, хотя он был очень ярким менеджером, но с раздутым эго, некомандным»².*

В феврале 1998 года на работу в эту инвестиционную компанию перешёл Игорь Моряков, бывший до этого вице-президентом Депозитарно-клиринговой компании (ДКК). Здесь он возглавил её новое подразделение — управление расчётно-клиринговых операций.

Моряков И. Д.: *«Тогда я понял, что моя миссия в ДКК выполнена. Честно говоря, мне на тот момент было уже неинтересно заниматься точной наладкой процессов в компании. Как раз в тот момент я получил предложение перейти в «Тройку Диалог» и начать проект по созданию клирингового брокера».*

В конце мая 1998 года компания объявила о запуске проекта «клиринго-

¹ Мартюв В., Лисицын Д. Мечта о «Тройке». Как самый необычный инвестбанк России стал национальным чемпионом. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2016. С. 85.

² Там же. С. 88.

вый брокер». Игорь Моряков прокомментировал пилотный проект так: *«Суть проекта в предоставлении расчётно-клиринговых и депозитарных услуг профессиональным участникам российского рынка ценных бумаг — брокерско-дилерским компаниям, инвесторам и другим организациям, осуществляющим торговлю ценными бумагами. При этом основными своими клиентами клиринговый брокер видит именно средних и мелких брокеров и инвесторов, ориентированных на активную торговлю и желающих получить доступ к быстрым и удобным расчётам, торговле с крупными брокерами, пользуясь гарантией авторитетного участника торгов, возможность получить доступ к быстрым и удобным расчётам, позволяющим не вести собственный бэк-офис. Клиринговый брокер — это наличие системы оперативного обмена информацией, выставления котировок и заключения сделок».*

По его мнению, «новые» маркетмейкеры не должны были иметь никаких преимуществ в работе в системе, довольствуясь только престижем этого звания. Более того, услуги клирингового брокера не должны были оплачиваться отдельно. *«Мы, во всяком случае, не предполагаем брать денег за гарантии собственным именем со своих клиентов, кроме, разумеется, брокерских комиссионных — если они будут выставять свои котировки под нашим именем, или платы за учёт позиций компании — если они будут выставяться в системе под собственным именем, но с пометкой «Тройка» в качестве гаранта сделки»*, — прокомментировал Игорь Моряков¹.

Тем временем наступил август 1998 года.

Компания одной из первых почувствовала, что рынок «перегрет», когда начал сокращаться доход от традиционных финансовых инструментов. Однако для сохранения прежнего уровня прибыльности было принято решение заняться высокодоходными правительственными облигациями (ГКО), которые прежде считались слишком рискованным финансовым инструментом. И вот в августе 1998 году рынок ГКО обвалился.

При этом летом 1998 года в компании горячо обсуждалась стратегия компании на ближайшее время, и большинство менеджеров во главе с Варданием проголосовали за продолжение работы с российскими ценными бумагами, в том числе и ГКО.

Возникшие проблемы усугублялись наличием долгосрочного договора об аренде офиса класса А в центре Москвы, в Романовом переулке, подписанного на пике рынка недвижимости в 1997 году. «Тройка» потеряла тогда больше 6 млн долларов, на её счету оставалось лишь 24 млн долларов собственных средств. Стоял вопрос: «Что делать дальше?».

Мовчан А. А.: *«По компании ходили люди, которые говорили, что ско-*

¹ Дранкина Е. В РТС появятся иерархи // Деловой Экспресс. 03.06.1998.

ро будет голод, и рабочие выйдут на улицы. Средний менеджмент выяснял, как можно получить израильское гражданство. Рынки дышали на ладан, зарабатывать было не на чем, шли масштабнейшие сокращения. Бэк-офис уменьшился на две трети, активно сокращался трейдинг. Однако в сравнении с конкурентами «Тройка» просела не сильно, тем более что за спиной у неё стоял Банк Москвы, который мог оказать финансовую поддержку»¹.

И тогда, после долгих обсуждений и совещаний с менеджерами было решено воспользоваться ситуацией, продолжив предоставлять полный спектр услуг, наняв лучших специалистов и завоевав новых клиентов, которых бросили международные банки.

В компанию пришёл Олег Вьюгин, оставивший пост замминистра финансов в российском правительстве ради позиции исполнительного вице-президента «Тройки».

Одновременно компания сократила количество вспомогательного персонала и урезала текущие расходы (даже зарплаты всем сотрудникам).

Даниэль Вольф¹: «В 1998 году у нас было много контрагентов, и все они были нам должны. Это нормальная ситуация для маркетмейкера. И тогда я пришёл к нашим девушкам, которые работали в казначействе, и рассказал им об одном предпринимательском подходе: звонить нашим должникам утром, днем и вечером и спрашивать, когда они планируют с нами расплачиваться. Я сказал, что не уверен в суперэффекте, но некоторые будут платить только ради того, чтобы вы перестали им названивать. Первое время я эти звонки очень тщательно контролировал, но потом, как ни странно, клиенты начали нам платить. В результате нам не заплатили только около десяти наших контрагентов — в основном потому, что обанкротились. Спустя годы я рассказал об этих наших звонках CFO «Ренессанса», тот был удивлён. В «Ренессансе» считали, что все эти задолженности — «мёртвые», и никогда ими не занимались»³.

В феврале 1999 года «Тройка» отправила своих специалистов по продажам и аналитиков в США для того, чтобы предоставить иностранным инвесторам достоверную информацию о ситуации в новой России. Поездка была

¹ Мартов В., Лисицын Д. Мечта о «Тройке». Как самый необычный инвестбанк России стал национальным чемпионом. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2016. С. 80.

¹ Даниэль Вольф присоединился к «Тройке» в августе 1997 года, а позже стал её операционным директором и членом совета директоров.

¹ Мартов В., Лисицын Д. Мечта о «Тройке». Как самый необычный инвестбанк России стал национальным чемпионом. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2016. С. 83, 84.

¹ Кете де Врис М., Шекиня С., Коротов К., Флорент-Трейси Э. Новые лидеры российского бизнеса. М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. С. 257.

удачной, и у компании появилось много новых клиентов. «Тройка» выступила в роли финансовых консультантов нескольких иностранных фирм, пытавшихся восстановить активы, оказавшиеся замороженными в российских компаниях⁴.

В том же году «Тройка» участвовала в приобретении норвежским оператором сотовой связи *Telenor* блокирующего пакета акций компании «Вымпел-Ком» и покупке компанией из Великобритании *ProTek LLC* российской компании *Flagship*, разработчика биллинговых систем. Кроме того, выступила посредником по урегулированию задолженностей ряду западных компаний и стала финансовым и инвестиционным консультантом международных корпораций, принимая участие в расширении присутствия на российском рынке таких компаний, как *Philip Morris* и *International Paper*.

Особенностью «Тройки» было введение тогда в действие процедуры разработки стратегии компании, подразумевавшей составление стратегического плана на один год и пять лет, проведение ежеквартальных выездных стратегических совещаний с участием ключевых фигур компании и обсуждение стратегии развития с участием всех сотрудников.

Как рассказывает Даниэль Вольф, порой тогда он не мог себе позволить больше трех часов сна в сутки.

«Монтес Аури» / *Montes Auri* — это целая группа родственных компаний, учреждённых закрытым акционерным обществом (ЗАО) с тем же названием. Имена основателей ЗАО держались в секрете. Наиболее известной была «Управляющая компания «Монтес Аури»», поскольку она активно работала на рынке так называемых паевых инвестиционных фондов, а деятельность ПИФов предполагала максимальную открытость, поскольку они были крайне заинтересованы в привлечении денег частных вкладчиков.

«Монтес Аури» управляла средствами ПИФа «Краткосрочные взаимные инвестиции», котировки паев которого ежедневно публиковались в специализированных изданиях. Статус одной из самых успешных управляющих компаний на рынке ПИФов был весьма престижен и редок — на рынке тогда котировались паи всего 11 паевых фондов. Чистые активы ПИФа, управляемого «Монтес Аури», составляли 10,4 млрд рублей (чуть менее 2 млн долларов)¹.

На этом фоне летом 1997 года о создании новой инвестиционной компании заявил вице-премьер и председатель Госкомимущества РФ Альфред Кох, вскоре объявивший о своём уходе в отставку и желании заняться частным бизнесом. Впрочем, вскоре оказалось, что никаких новаций российский ры-

¹ Кошкарева Т., Нарзикуло Р. Бывший руководитель Госкомимущества будет управлять капиталами «молодых реформаторов» // Независимая газета. 02.09.1997.

нок может не ждать, а запасной аэродром важный чиновник подготовил себе загодя. В августе 1997 года он великодушно согласился возглавить ту самую финансовую компанию «Монтес Аури», давно работающую на российском рынке.

К тому моменту «Золотые горы» (именно так переводилось с латыни это трудно понимаемое название), уже успело получить скандальную известность в истории с личными банковскими счетами первого вице-премьера (тогда руководителя президентской администрации) Анатолия Чубайса.

Анатолий Чубайс и Альфред Кох были не единственными представителями команды молодых реформаторов, связанными с «Монтес Аури». Одним из учредителей управляющей компании был Аркадий Евстафьев, бывший пресс-секретарь Анатолия Чубайса. Господин Евстафьев после предвыборного скандала с выносом наличных долларов из Белого дома на время ушёл в тень, но, судя по всему, продолжал поддерживать тесные деловые отношения со своими бывшими политическими соратниками.

К делам «Монтес Аури» был причастен и председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев, работавший в 1992–1994 годы в Госкомимуществе, которым руководил тогда Чубайс. Наличием этой связи объясняли то, что «Монтес Аури», как управляющая компания ПИФа, сравнительно легко получила лицензию ФКЦБ для своей работы. В качестве альтернативного примера приводили крупнейший международный банк «Кредит Свисс», многие месяцы безуспешно пытавшийся получить такое разрешение, и к осени 1997 года не добившийся желаемого.

Кроме того, в 1997 году «Монтес Аури» приобрела 49% капитала Первого Российского специализированного депозитария (которому посвящена отдельная глава в этой книге), занимавшего почти монопольное положение на рынке коллективных инвестиций. Его возглавляла находящаяся в тесных отношениях с ФКЦБ и американскими консультантами американка Джулия Загачин. И «Монтес Аури» решила приобрести долю в ПРСД в самый разгар т.н. «гарвардского дела» (см. главу по американских консультантов)¹.

О роли этой компании на рынке ГКО можно прочитать в главе, посвящённой соответствующей теме.

Инвестиционная компания «Атон». Эта компания стала одним из лидеров, достаточно благополучно переживших кризис 1998 года. После создания в ноябре 1991 года, долгое время компания традиционно считалась среди бро-

¹ Кошкарева Т., Нарзикулов Р. Бывший руководитель Госкомимущества будет управлять капиталами «молодых реформаторов» // Независимая газета. 02.09.1997.

керов, торгующих «голубыми фишками», устойчивым середняком.

Компания выделялась, пожалуй, только двумя обстоятельствами: эксклюзивным партнёрством с финансовой группой *Franklin Templeton* (одним из управляющих которой был известный финансист Марк Мобиус) и брокерскими инвестиционными счетами (за счёт этой услуги «Атону» удалось привлечь около 75 млн долларов — в два с половиной раза больше, чем всем российским ПИФам, вместе взятым).

И вот в 1999 году компании удалось стремительно ворваться в элиту брокерского бизнеса: если по итогам 1998 года она занимала скромное 21-е место по оборотам в торговой системе РТС, то за первые два месяца следующего года по этому важнейшему показателю переместилась на 4-е место. А по размеру собственного капитала вообще вышла на второе место (уступая лишь «НИКойлу»). Аудированный *PricewaterhouseCoopers* собственный капитал компании составлял 55 млн долларов. После кризиса в течение полугода на обслуживание в «Атон» перешло более 400 новых клиентов.

Наконец, «Атон» стал первым чисто российским брокером, получившим право торговать на рынке *ADR*.

Компания сумела вывести на рынок «антикризисный» пакет услуг.

Юрьев Е. Л.: *«Для наших клиентов по этой программе был установлен единый тариф по оплате депозитарных услуг — нулевой. Такой тариф беспрецедентен. Далее, предусмотрена уникальная возможность бесплатного «маржинального» кредитования клиентов как по деньгам, так и по бумагам в течение трёх-пяти дней. Наконец, примерно на треть снижены брокерские комиссионные, а для крупных клиентов — почти на две трети.*

Есть ряд компаний, которые в принципе не берут комиссионных, однако при этом в котировки бумаг для клиентов закладывают «маржу», то есть предлагают цены выше (при покупке) или ниже (при продаже) рыночных. Это просто другая форма комиссионных сборов. Есть также ряд компаний, в основном мелких, которые не используют «маржу» и предлагают ещё более низкие, чем у нас, комиссионные. Такая ситуация характерна для тех случаев, когда брокер не ведёт системный бизнес, а работает лишь с единичными клиентами на привилегированных условиях.

То, что мы предлагаем брокерские услуги по ставкам ниже, чем у конкурентов, ещё не значит, что мы демпингуем: снижать тарифы для клиентов готовы все, только не все знают, как это сделать без убытков для себя. Удешевляя брокерские услуги, мы предварительно оптимизировали свой бизнес, то бишь резко сократили свои издержки. Это позволило «Атону» избежать каких-либо

¹ Время собирать клиентов // Эксперт. 15.03.1999.

убытков при разворачивании антикризисного пакета».

В течение двух-трёх лет Евгений Юрьев рассчитывал увеличить долю компании на рынке до 30–35%.

ИНВЕТОРЫ

«Заграница нам поможет». Иностранные инвесторы не играли в середине 1990-х годов решающего значения на российском фондовом рынке. А 1995 год был характерен уменьшением объёмов иностранных инвестиций в Россию (порядка 2 млрд долларов, на 0,5 млрд меньше, чем в 1994 году). Транснациональные инвестиционные банки *Credit Suisse First Boston (CSFB)*, *Salomon Brothers*, *Deutsche Morgan Grenfell*, *ING Barings*, *Creditanstalt*, управляющие активами в миллиарды долларов, чуть раньше или чуть позже пришли на российский рынок и завоевали большую его часть.

Особенно отличился американский инвестиционный банк *CS First Boston*, завоевавший 60% российского фондового рынка. Банк, делавший деньги на ваучерной приватизации, скупая ваучеры и обменивая их на акции компаний.

Знаковой фигурой был Борис Йордан, на заре приватизации возглавлявший российское отделение *CS First Boston*, но в 1995 году создавший собственную структуру «Ренессанс Капитал», сразу выдвинувшуюся в число лидеров рынка.

Васильев С. А.: *«После первой встречи с Франсуа Букле я заинтересовался, что же за банк — CSFB? Оказалось, что это самый большой в России западный инвестиционный банк. Причём не просто самый большой, но и самый агрессивный. И не только в России.»*

В 1996 году швейцарский банк Credit Suisse выкупил у своих американских партнёров First Boston 50% акций в их совместном лондонском инвестиционном бутике. И с этого года по всему миру, на всех развивающихся рынках стало греметь имя CSFB.

Банком рулили из Лондона. Они набирали самых умных и самых агрессивных трейдеров, юристов, адвокатов, инвестбанкиров — и делали тогда самые крутые и дерзкие инвестиционные сделки по всему миру, на всех развивающихся рынках. Так было и у нас в России».

Но таковой была общая тенденция на развивающихся рынках (*Emerging Markets*).

Впрочем, в январе 1996 года уже большинство крупных инвестиционных фондов США, Великобритании, Франции и Германии без пиетета оценили инвестиционную привлекательность России. Проведённый тогда по инициативе ФКЦБ социологический опрос среди 174 руководителей, специализирующихся на развивающихся рынках, показал, что они либо не заинтересованы вообще в портфельных инвестициях на территории России, либо заинтересо-

ваны в этом крайне незначительно, но не сразу, хотя и «в течение ближайших 6 месяцев» (т.е. до президентских выборов).

А ещё оказалось, что если американские, английские и французские фонды интерес к увеличению объём портфельных инвестиций в Россию в дальнейшем всё-таки проявляли, то вот немецкие стремления к работе на российском рынке не высказывали.

Оказалось, что доля средств, вкладываемых этими инвесторами в российские инструменты, от общей суммы портфеля инвестиций в *Emerging Markets* составляла в среднем от 5 до 10%. Лишь у 8% опрошенных на российском рынке было задействовано более чем четверть всех активов.

Наибольший интерес западные институциональные инвесторы проявляли к акциям приватизированных предприятий и различным видам депозитарных свидетельств на эти ценные бумаги. А вот к государственным ценным бумагам внимания было значительно меньше (впрочем, в то время эти операции для них были ограничены).

Наиболее привлекательной оказалась телекоммуникационная отрасль, за ней шли электроэнергетика, нефтяная промышленность, банки и металлургия.

Весьма поучительными оказались ответы руководителей западных фондов на вопрос о том, чьими услугами они охотнее воспользовались бы при покупке акций. Как оказалось, они предпочитали в этом случае обращаться к услугам своей национальной инвестиционной компании (38% опрошенных) или национального банка с офисами в России (36%). При этом услугами российских инвестиционных компаний предполагали воспользоваться 19% участников опроса, а российских коммерческих банков — всего 7%¹.

Из факторов, препятствующих работе в России, 81% опрошенных назвали политическую нестабильность. Среди других факторов, не красящих российский фондовый рынок, чаще всего назывались недостаточная юридическая защита сделок (28%), недостаточное регулирование рынка ценных бумаг (26%), инфляция (18%) и недостаток информации о рынке (18%). Кроме того, пугало инвесторов и отсутствие независимых регистраторов².

Надо сказать, что «иностранцы» были двух категорий — «акулы»-спекулянты и настоящие инвесторы, целью которых было не по-быстрому сорвать «банк», а расти вместе с бизнесом, в который они инвестировали свои средства. В первой волне было достаточно романтиков в «розовых» очках: на них действовали магически разговоры о недооценённости российских акций,

¹ Тросников И. Брифинг в ФКЦБ // Коммерсантъ. 21.03.1996.

² Кашулинский М. Иностранные инвестиционные фонды охладевают к государственным облигациям // Сегодня. 26.03.1996.

о перспективах их небывалого роста, динамике фондового индекса.

К обеим категориям на предприятиях и в министерствах тогда относились одинаково — как к обогащающимся за счёт нас. Многие искренне считали, что инвестор покупает российские акции по дешевке и поэтому должен быть за это обязан. А если один не захочет покупать, то на его место легко найдутся другие.

Поэтому было много случаев игнорирования прав сторонних акционеров, внезапные дополнительные эмиссии, размывающие доли, вычеркивание из реестра акционеров и т.п. Высокие доходы, национальная экзотика («умом Россию не понять») и скидка на возможные издержки роста заставляли нерезидентов не драматизировать эти факты. Хотя они в случаях явного нарушения их прав обращались в суды, возмущались на собраниях акционеров, искали защиты в ФКЦБ и правительстве. Глава ФКЦБ Дмитрий Васильев демонстрировал, что он всё видит и стоит на страже интересов инвесторов, за что даже получил на Западе прозвище «шериф российского фондового рынка».

В начале марта 1996 года в Нью-Йорке прошла конференция «Инвестиции в России. Перспективы прямого и портфельного инвестирования в 1996 году». В ней участвовали более 400 представителей крупнейших финансовых корпораций США и ещё 14 государств. Западный капитал самым серьёзным образом искал выходы на российские финансовые рынки. На конференции выступили заместитель министра финансов США Лоуренс Саммерс, Дмитрий Васильев и представитель руководства ЕБРР Майкл Дэви.

Один из участников обратился к председателю ФКЦБ Дмитрию Васильеву с вопросом: «У нашей компании имеются свободные 700 млн долларов, которые мы хотели бы инвестировать в России. Каковы гарантии, что эти средства не пропадут впустую?»

Дмитрий Валерьевич был вынужден сказать, что комплексные гарантии инвесторам он дать он не может, но российский регулятор делает всё в этом направлении, на это есть политическая воля как исполнительной, так и законодательной и судебной ветвей власти в России.

Оказалось, что притягательный Клондайк нашего рынка привлекал самых рискованных игроков-спекулянтов, но ещё не мог предоставить условия для работы серьёзных инвесторов — они не понимали причуды изменчивой и непонятной для них российской налоговой системы, не знали, откуда берётся информация о российских предприятиях — потенциальных объектах крупных вложений капиталов.

Всё это не позволяло бизнесменам, работающим в производственной сфере, подготовить реалистичные бизнес-планы, определить степень риска и перспективы рентабельности приглянувшегося объекта.

Повышение активности на фондовом рынке можно было почувствовать уже в апреле — объём операций в Российской торговой системе каждую неделю бил рекорды: за одну неделю инвесторы заключали сделок на общую сумму более 43 млн рублей.

Чубайс А. Б.: *«Главное достижение, я полагаю, — создание и укрепление института арбитражного суда. За эти годы его роль значительно выросла. Подписывая всевозможные сложные документы по поводу собственности, я сам себя не раз ловил на мысли: «Слава Богу, что есть ещё кто-то, за кем будет окончательное решение...» Если я буду не прав, суд возьмет мои бумаги, скажет: «Неправильно. Отменить». Значит, так тому и быть. А если уж арбитраж сочтет мои действия правильными, значит, все, до свидания, отцепиться от меня все. <...>*

Но не только арбитраж укрепился за эти годы. Было разработано сложнейшее законодательство, включающее тома и тома документов по регулированию рынка, ценных бумаг. Были созданы такие важнейшие институты фондового рынка, как независимые депозитарии и реестродержатели, — очень важный шаг, ведь информация о собственности и есть сама собственность. Одним словом, с точки зрения создания нормативно-правовой базы для защиты частной собственности было сделано много.

Об эффективности этих мер можно судить даже по тому, как менялся характер нарушений прав акционеров в течение всех этих лет. Какими были типичные нарушения в первые годы? Акционеров попросту вычеркивали из реестров. Классический пример, потрясший всю мировую общественность, — Красноярский алюминиевый: директор выбросил из реестра крупнейшего акционера. <...>

Конечно, конфликт «директор — собственник» (другими словами, «менеджер — акционер») всегда подспудно будет существовать. Как любит говаривать один мой знакомый, директор крупного банка, акционеры у нас жадные и глупые. «Почему жадные?» — «Потому что хотят дивиденды получить». — «Почему глупые?» — «Потому что думают, что я им их заплачу». Ничего не поделаешь, такой вот естественный порыв души. И не надо тешить себя иллюзиями на тот счет, что где-то в мире эта проблема решена идеально и окончательно.

При наличии грамотного государственного регулирования рынка ценных бумаг (а таковое, на мой взгляд, в России активно выстраивается) более глубокое вовлечение в рыночные отношения создаёт на предприятиях типовую ситуацию, при которой нормальному директору, понимающему свои блага и реально пекущемуся об эффективности своего бизнеса, выгоднее не поку-

¹ Приватизация по-русски / под ред. А. Чубайса. М.: Вагриус, 1999. С. 307, 309.

шатся на права акционеров, чем покушаться на них»¹.

1 апреля 1996 год Правительства Российской Федерации выпустило Распоряжение № 497-р «О Федеральном общественно-государственном фонде по защите прав вкладчиков и акционеров».

Вслед ему, 4 апреля, был опубликован справочник для инвесторов в России, в котором говорилось, что в РФ не существует гарантий защиты денег иностранных инвесторов и отсутствует персональная защита личности. Политическая и макроэкономическая неопределенность в России мешает инвестициям, для которых нужна большая стабильность и предсказуемость для акционеров и компаний. Этого, по мнению авторов справочника, можно было добиться с помощью улучшения законодательной системы и устранения препятствий для инвестиций в нефть и газ, таких, например, как существующая налоговая система, контроль за ценами и экспортом.

Высказывалось пожелание принятия закона по корпоративному управлению, регулированию рынка и налоговой системы. Отмечалось, что на рынке ценных бумаг преступления и коррупция отрицательно влияли на деловые операции иностранных фирм. И чтобы обеспечить безопасность инвесторам, правительство должно было предпринять меры для предотвращения преступлений в уязвимых сферах экономики и в регионах с высоким уровнем преступности.

Тогда же министр экономики РФ Евгений Ясин заявил, что РФ намерена обратиться с просьбой о присоединении к международной Организации по экономическому сотрудничеству и развитию, созданной когда-то для координации проектов экономической реконструкции Европы в рамках плана Маршалла. Однако ОЭСР в 1996 году ответил отказом на заявку четырёх постсоветских стран — России, Эстонии, Латвии и Литвы на приём в члены ОЭСР.

Выступая на V банковском конгрессе в Санкт-Петербурге в начале июня 1996 года, Дмитрий Васильев вновь назвал плохую защиту инвестора главным барьером на пути к становлению России в качестве международного центра фондовой торговли. И пообещал, что требования к правилам регулирования и стандартам фондового рынка будут ужесточаться.

Он также отметил, что на пробелы в самом законодательстве накладывалось ненадлежащее исполнение уже существующих на тот момент нормативных актов. Он там же заявил, что даже новый закон о ценных бумагах *«содержит мало статей об ответственности мошенников и преступников на рынке ценных бумаг. В настоящее время мы оказались обладателями «богатого» наследства в виде огромного количества квазибумаг нелицензированных финансовых компаний. Это — проблема, которой нам приходится заниматься почти каждый день»¹.*

¹ Маковская. Е. Третий путь оказался тернистым // Эксперт. 17.06.1996.

К удовольствию Андрея Козлова, Дмитрий Васильев при этом признал, что в стране существует *«хотя и имеющий некоторые проблемы, но всё же высокоорганизованный и хорошо регулируемый рынок государственных ценных бумаг. Есть пока относительно слабо развитый, но потенциально очень мощный рынок корпоративных ценных бумаг, который только начинает свой путь, нарождается рынок коллективных инвесторов»*.

Важную роль в нормализации ситуации сыграл принятый 1 июля 1996 года Указ Президента РФ № 1008 «Об утверждении Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации». Инвесторы, пожалуй, больше, чем остальные участники рынка выигрывали от появления этой концепции. Ужесточение требований к брокерам, регистраторам, депозитариям и эмитентам снижало степень риска инвестиций в российские бумаги. Тем более в тот момент, когда политические риски отходили на второй план, именно фактор снижения инфраструктурных рисков мог стать решающим при принятии решений об инвестировании в российские ценные бумаги.

Концепция включала положения об «ужесточении требований к капитализации участников фондового рынка» и об «ужесточении требований к профессиональной компетенции лиц, занимающих ведущие должности в организациях — профессиональных участниках рынка», а также об «ужесточении системы квалификационных экзаменов для этих лиц». Брокерскому сообществу предстояла серьёзная встряска. Так, впрочем, и должно быть.

Этому важному документу посвящена отдельная глава этой книги.

В середине июля под эгидой комиссии Гор–Черномырдин был образован российско-американский консультативный форум по рынку капиталов. Сопредседателями с российской стороны стали вице-премьер правительства Владимир Каданников и председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев.

Форум должен был работать по пяти основным направлениям. Первое: защита инвесторов через правоохранные механизмы и гарантийные фонды защиты от неплатежеспособности партнёров. Второе: информация и отчётность. Третье: развитие новых форм инвестирования, прежде всего коллективного. Четвёртое: совершенствование инфраструктуры рынка ценных бумаг, депозитарных, расчётных, клиринговых систем. Пятое: приведение бухгалтерской и финансовой отчётности и налогообложения к международным стандартам.

Расчёт делался на приток американских инвестиций в российскую экономику.

Инвестиций иностранцев с нетерпением ждали на рынке корпоративных

¹ 19% годовых — раз, 19% — два, 19 — ... нерезиденты на аукцион не явились // Финансовая Россия. 26.09.1996.

акций. Ни тени сомнения не было по этому поводу у председателя Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг Дмитрия Васильева: *«До конца года должно обязательно произойти увеличение объёмов зарубежных инвестиций в российскую экономику»*¹. Подогреваемые такими заявлениями, курсы российских акций действительно выросли накануне выборов. А затем произошёл их стремительный обвал до уровня, исключающего всякие предположения об интересе к ним иностранцев. Там они находятся до осени.

Вскоре, 18 августа, вышел Указ Президента Российской Федерации № 1210 «О мерах по защите прав акционеров и обеспечению интересов государства как собственника и акционера».

Надо сказать, что выбор у иностранцев тогда был. Например, принадлежащий Джорджу Соросу инвестиционный фонд «Квантум» выплачивал в те годы своим акционерам дивиденды более 60% годовых, разумеется, в твёрдой валюте. При этом этот спекулянт меньше зависел от политических рисков, так как вёл операции сразу во многих странах.

«В то время новые русские капиталисты плохо представляли инвестиционный потенциал своих активов. Французский инженер Жан-Луи Тови вспоминает, как совладелец «Уралмаша» Каха Бендукидзе в 1996 году показывал иностранным инвесторам один из заводов.

*Он спросил менеджера американского фонда: «Зачем вы покупаете наши акции? Вам не кажется, что это тупо?» «Всё очень просто, будем искать покупателя, который ещё тупее», — успокоил его финансист»*¹.

В ноябре председатель Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг Дмитрий Васильев предложил новые стимуляторы для активизации отечественных и зарубежных инвесторов. Речь шла о новых стандартах эмиссионной и депозитарной деятельности.

Васильев Д. В.: *«Резкое сокращение политических рисков инвестирования в Россию после президентских выборов и переизбрания Ельцина в 1996 году стало дополнительным фактором притока иностранных и российских денег (в конце 1996 — начале 1997 года) на российский рынок ценных бумаг.*

У меня сохранилась копия отчёта российско-американского Совета по рынку капитала, где анализируется состояние российского рынка капиталов. Эксперты в этом документе пишут о том, что РТС в целом работает нормально, но следует развивать её дальше, усиливать раскрытие информации и двигаться дальше, к твёрдым котировкам».

Ограничение притока новых инвестиций, справедливо считал Д. Васильев, связан сразу с несколькими факторами. В первую очередь это недоста-

¹ *Зубова Е., Руденко П.* Охота на крупную дичь: как французский аристократ стал другом российской элиты // Forbes. № 11. 2014.

точно развитая инфраструктура фондового рынка, которая охватывала лишь две столицы и крупные промышленные центры. Даже в весьма динамичной РТС по-прежнему преобладали *blue chips*, а второй эшелон российской промышленности по-прежнему оставался вне поля зрения инвесторов. Поэтому одним из главных направлений развития фондовой торговли Д. Васильев назвал создание электронной системы, охватывающей всю страну.

В свою очередь недостаток законодательной защиты прав инвесторов сопровождался и отсутствием эффективных и авторитетных страховых и депозитарных структур. По-прежнему капиталовложения нередко делались как бы в «чёрные ящики» российских акционерных обществ, представление о которых у инвесторов могло сложиться в лучшем случае лишь на основании информации в СМИ.

Однако прирост инвестиций тогда всё-таки начался, хоть небольшой, но устойчивый. Этому способствовал расширявшийся доступ нерезидентов на рынок ГКО-РФЗ. Сказывалось, в частности, законодательное урегулирование в этой сфере — были приняты законы о рынке ценных бумаг и акционерных обществах. Завершилось лицензирование регистраторов и создание сети депозитарных структур. До конца года было выдано более 150 лицензий, шёл процесс укрупнения регистрационных структур. На каждый регион приходилось по 1–2 регистратора, в то время как в Москве их было около 30. Главе ФКЦБ казалось, что это многовато, впрочем, он рассчитывал, что всё упорядочится естественным путём.

Правовая база депозитарной деятельности должна была позволить потенциальным акционерам не только быть спокойными за свои вложения, но и эффективно контролировать, как они работают. В новых эмиссионных стандартах резко ужесточались требования к организаторам эмиссии как по её обоснованности, так и по необходимости более полно информировать акционеров. ФКЦБ тогда расширила перечень обязательных условий, которые должны содержаться в проспекте эмиссии. Компании-эмитенты стали обязаны информировать не только о собственной деятельности, видах выпускаемой продукции и предоставляемых услугах, но и приводить данные о крупных поставщиках сырья, рынках сбыта и даже о конкурентах. Кроме того, теперь обязательным было приложение аудиторского отчёта о финансовом положении эмитента.

«Стандарты эмиссии» запретили рекламу и публичное объявление цен купли-продажи ценных бумаг, когда планировался обязательный выкуп или реализация по этим ценам ещё до государственной регистрации выпуска. Реклама ценных бумаг разрешалась только после публикации всей информации о них, определённой стандартами ФКЦБ.

Действие «Стандартов» не распространялись на ценные бумаги кредитных организаций, правила эмиссии которых регулировал Банк России (а это

главным образом были коммерческие банки), на иные ценные бумаги, кроме облигаций и акций, а также на деятельность иностранных эмитентов.

Возрождающаяся биржевая активность заставляла регулятора ужесточать требования и к брокерским и дилерским структурам. Если по квалификации их российские представители, по мнению Д. Васильева, мало в чем теперь уступали зарубежным коллегам, то по качеству обслуживания заметно отставали. *«Реальной системы учёта прав акционера в нашей стране пока не существует»*, — заявлял Дмитрий Валерьевич. И добавлял, что некоторые не зависящие от ФКЦБ особенности российского рынка нередко негативно влияли на цены акций отечественных предприятий. Среди этих факторов он называл неурегулированность прав на земельные участки под приватизированными предприятиями, а стало быть, и невозможность продать их. Во-вторых, несоответствие отечественных бухгалтерских стандартов мировым, вызывающее подчас явную недооценку реальной эффективности российских предприятий¹.

В результате из общего объёма инвестиций за девять месяцев 1996 года в 286 трлн рублей вложения иностранных инвесторов составили в общей сложности только около 24 триллионов. Причём в ценные бумаги — менее одного процента. Несмотря на это, Россия была признана одним из самых привлекательных для иностранных инвестиций развивающихся рынков, ей был присвоен высокий кредитный рейтинг, а отечественный фондовый рынок был включён в группу индексов Международной финансовой корпорации (IFC), где мы оказались выше Польши и Чехии, хотя ниже Малайзии.

Исследования, проведённые сотрудниками ФКЦБ, опросившими более 200 менеджеров и руководителей иностранных фондов, активно занимающихся вкладыванием средств в развивающиеся рынки, показали, что за год число интересантов, считающих, что инвестиционная привлекательность российского рынка ценных бумаг выросла, увеличилось с 35 до 65 %.

Как и ожидалось, наиболее смелыми среди иностранцев оказались американцы (рост с 3 до 19 %), которые, сделав в 1996 году ставку на довольно рискованный российский рынок, оказались в наибольшем выигрыше. Большой интерес к России проявили и невероятно осторожные немцы (их стало 8 %). Число же заинтересованных в ближайшее время в инвестициях в Россию достигло вообще 72 %, тогда как ранее их не было совсем. Инвестиционный «прорыв» Германии удивил даже Дмитрия Васильева. Но он был не случайным, а объяснялся улучшением контактов российского бизнеса и взаимодей-

¹ Викторов А. Эмитентам выдали новые стандарты // Российская газета. 16.11.1996.

² Самарина О. Россия стала привлекательнее для иностранных инвесторов // Деловой мир. 17.01.1997.

ствия ФКЦБ с немецким финансовым сообществом².

Останавливали же нерезидентов от активизации работы с российскими ценными бумагами остающиеся политические риски. Обсуждалась судьба Ельцина, его здоровье, перспективы «реформаторской» команды. Это пугало 68% опрошенных респондентов (тем более, что опрос завершился в конце октября, когда вопрос о здоровье президента ещё сильно будоражил умы инвесторов). Часть из них продолжали сетовать на «недоразвитость правил» и «несовершенное регулирование» на рынке ценных бумаг, а примерно 16% не устраивали непрозрачность и неконтролируемость рынка плюс недостаточная юридическая защищенность.

Недовольство иностранных инвесторов вызывала и российская система бухучёта, которую они воспринимали как древнеегипетскую письменность.

Всё же более трети «осторожных иностранцев» готовы были в новом году рассматривать возможность инвестиций в российские еврооблигации, *ADR* и акции предприятий¹.

Но несмотря на явно позитивные сдвиги наш рынок по мировым масштабам был крайне мал, ведь ежедневный объём торгов в российской торговой системе составлял лишь примерно 20 млн долларов. Для сравнения в распоряжении какого-нибудь одного американского фонда находилось как минимум несколько сотен миллиардов долларов.

В качестве новогоднего пожелания российским участникам рынка ценных бумаг глава ФКЦБ Дмитрий Васильев сообщил, что скоро будут предприняты серьёзные меры по ужесточению контроля за ними.

Благостную картину несколько подпортил аналитический доклад солидного инвестиционного дома *Deutsche Morgan Grenfell*, опубликованный в марте 1997 года в Лондоне. В нём указывалось, что в предыдущем году бегство капитала из России в 10 раз превысило приток прямых капиталовложений. А по объёму прямых инвестиций мы отставали даже от такой небольшой слаборазвитой страны, как Перу².

Но руководитель ФКЦБ не терял оптимизма.

Васильев Д. В.: *«Главное — наряду с контрольными функциями комиссия вырабатывала и внедряла международные стандарты контроля и лицензирования участников рынка ценных бумаг. Мы добивались и будем добиваться, чтобы брокером был не тот, кто вчера торговал пирожками, а сегодня решил продавать ценные бумаги, а тот, кого комиссия признает профессионалом, кто обеспечивает нормальные условия контроля и учёта. На это была направ-*

¹ Ситникова Е. К «красным быкам» в новом году пожалуют «слоны» // Сегодня. 16.01.1997.

² Скосырев В. Монголию мы все же обогнали // Известия. 26.03.1997.

лена большая часть из 46 постановлений комиссии за прошлый год.

Нас критиковали за жёсткость регулирования. Многие и сейчас недовольны, потому что не все подходят под эти стандарты. Но иначе мы не защитим тех, кто даёт деньги. А именно так поставил перед нами задачу президент.

Очень высоким был риск, связанный с регистрацией акционеров. Мы перелицензировали всех регистраторов. Тут тоже пришлось выдержать шквал критики, ведь держателям реестров необходимо было укрупняться, вводить новое программное обеспечение. Теперь вместо тысячи регистраторов осталось двести. Мы провели 600 проверок регистраторов. И заметьте: в прошлом году не было ни одного крупного скандала, что сразу отразилось на ценах акций. Если у вас в прошлом году лежали акции «ЛУКОЙЛа» на 100 долларов, то теперь они стоят 250. <...>

Очень важные изменения внесены в Уголовный кодекс, введена ответственность за безлицензионную деятельность. МВД может теперь привлечь к уголовной ответственности за деятельность на фондовом рынке без лицензий. Но ещё не все поправки в Уголовный кодекс внесены. Сейчас должностные лица предприятий практически ненаказуемы, их нельзя штрафовать и привлекать к другой ответственности, когда они ущемляют права акционеров.

Кстати, комиссии, подобные нашей, во всем мире имеют право штрафовать и директоров предприятий, и профессиональных участников рынка, отбирать лицензии, заниматься розыскной деятельностью. Сейчас я не могу ничего сделать с директором предприятия, который нарушает права инвесторов. В этом смысле у нас прав меньше, чем у ГАИ и Санэпиднадзора»¹.

Для того, чтобы как-то активизировать зарубежный бизнес, на который возлагалось множество надежд, за счёт российского бюджета 25 марта 1997 года в Лондоне был создан Российский центр содействия иностранным инвестициям.

Отечественный капитал в действии. Заметным событием 1995 года, кроме создания компании «Ренессанс Капитал», стало и появление инвестиционной компании «Альянс-Менатеп».

Одновременно весной Федеральная комиссия по поручению Президента Б. Н. Ельцина задумалась о поддержке инициативных граждан — индивидуальных инвесторов, занявшись подготовкой проекта Закона «О защите прав граждан на рынке ценных бумаг». Главную мысль, внедряемую в документ, Дмитрий Васильев сформулировал так: «Презумпция правоты индивидуального инвестора на рынке ценных бумаг». Перед ним, рядовым гражданином,

¹ Ишкова Е. Эксклюзив: фараоны финансовых пирамид станут мумиями, если на рынке ценных бумаг будет наведен порядок // Российские вести. 10.04.1997.

брокер, инвестиционный фонд, предприятие должны были нести полную ответственность, отчитываться, доказывать, что они предприняли всё от них зависящее для защиты инвестиций. А самому одинокому бизнесмену документ должен был предоставить новые дополнительные гарантии, а также дать в ощущение реальные механизмы их обеспечения. В первую очередь речь шла о полной и достоверной информации о продаваемых им ценных бумагах.

Развивая эту мысль в выступлении на заседании Совета Федерации, Дмитрий Васильев заявил, что граждане, не владея информацией о том, что творится на рынке, *«не могут принять разумного решения, имеет ли смысл покупать эту ценную бумагу или это некий суррогат»*¹.

Кроме того, в проекте закона закладывался принцип: инвестор, чувствуя себя обманутым, заявляет об этом в суд, и уже компания должна будет доказывать (если удастся), что она чиста перед вкладчиками и законом. Для тех компаний, которым свою невиновность доказать не удастся, законом предусматривается широкий спектр мер наказания: от штрафа или отзыва лицензии до выплаты компенсаций. *«Отсутствие ответственности — проклятие, нависшее над нашим законодательством»*, — заявлял Дмитрий Васильев².

Отсутствие подобного закона, по его мнению, было одной из причин недостаточного доверия населения к рынку ценных бумаг. Именно этим во многом объяснялось стремление людей покупать иностранную валюту, а не вкладывать деньги в акции, облигации и в государственные ценные бумаги.

По словам Васильева, история с акциями «Сургутнефтегаза» стала для отечественных и зарубежных инвесторов хорошим примером того, что теперь есть кому защитить инвестора.

Весной Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) приняла давно ожидаемое решение. Были заблокированы основные способы уменьшения доли мелких акционеров при проведении дополнительного выпуска акций. Теперь все АО должны были публиковать информацию о запланированной эмиссии не менее чем за один месяц до подачи документов на регистрацию в ФКЦБ. И акционеры могли теперь успеть подать возможные жалобы на те или иные нарушения. Далее. Для уменьшения злоупотреблений при размещении акций по закрытой подписке стало необходимо решение не только владельцев крупных пакетов, но и общего собрания акционеров. Крупнейшие акционерные общества (с численностью сотрудников более 1000 человек) обязали привлекать независимых оценщиков для определения цены выпускаемых бумаг.

¹ Кошница Т., Величенков А. Фондовый рынок выходит из тумана // РГ — Бизнес в России. 13.03.1999.

² Инвестор всегда прав // Деловой Экспресс. 26.08.1997.

18 мая члены Федеральной комиссии встретились с руководителями крупнейших инвестиционных компаний, работающих на российском рынке ценных бумаг, чтобы обсудить меры, направленные на преодоление кризисных явлений, наблюдающихся на рынке. Впрочем, всё о чём удалось договориться — решили продолжать встречаться, консультироваться и координировать свои действия. На следующий день в пресс-релизе ФКЦБ было дипломатично написано, что *«участники встречи считают сложившуюся ситуацию достаточно серьёзной, но не видят оснований для паники и убеждены в том, что согласованные шаги профессионалов рынка и правительственных ведомств позволят в ближайшее время переломить негативные тенденции»*.

Принятию решений, в частности, мешало противоборство ФКЦБ и ЦБ. Только после пинка сверху стороны встретились на нейтральной территории — в офисе Российской торговой системы, для того чтобы договориться о выработке единой концепции деятельности рынка ценных бумаг. В разбор ситуации вмешался и Анатолий Чубайс. На-гора был выдан ряд важных документов, в частности, 29 мая — «Протокол согласования разногласий по вопросам регулирования рынка ценных бумаг»). О них рассказывается в других главах.

В конце мая после длительного этапа подготовки, после многочисленных разговоров, интриг, ведомственного торга Правительство России сумело внести проект Федерального закона «О защите прав граждан на рынке ценных бумаг» на рассмотрение в Госдуму. Речь в нём шла только об эмиссионных бумагах, и его действие не распространялось на покупку банковских депозитных и сберегательных сертификатов, различных видов чеков, векселей, а также на государственные и муниципальные обязательства.

Несмотря на договорённости, вокруг законопроекта сразу развернулась ожесточенная подковёрная борьба между ФКЦБ и Центральным банком России.

Дискуссия возникла вокруг предлагаемого в документе понятие «ничтожность ценной бумаги», подразумевающего бумаги без государственной регистрации.

Также в нём была спорная статья «Существенная информация», касающаяся сведений, необходимых инвестору для разумной оценки риска при принятии решения о приобретении ценной бумаги и в вопросе выбора услуг на фондовом рынке. Но главное даже не в этом.

Самое главное, что в проекте впервые предпринималась попытка на законодательном уровне заложить систему предоставления гражданам компенсаций и иных форм возмещения ущерба, причинённого им недобросовестными действиями различных участников рынка ценных бумаг.

Главную роль в защите прав частных инвесторов законопроект отводил

основному государственному инспектору фондового рынка — Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, которой должны были придать дополнительные полномочия. Проект закона предлагал ввести в отечественную судебную практику новый атрибут — обращение в суд с исковым заявлением в защиту прав неопределённого круга граждан, понесших ущерб от правонарушений на финансовом и фондовом рынках.

Проблемам защиты прав инвесторов были посвящены парламентские слушания, прошедшие в Парламентском центре в июне. Васильев порадовал собравшихся рассказом о планах ФКЦБ добиться нового ужесточения ответственности, за нарушение прав инвесторов на рынке ценных бумаг, заявив: *«Сейчас эмитенты никакой ответственности не несут, их нельзя ни посадить в тюрьму, ни оштрафовать»*.

Выступавший следом представитель законодательной власти, депутат Госдумы Владимир Тарачёв развил мысль Васильева и предложил ужесточить ответственность как раз в отношении должностных лиц, в том числе и из ФКЦБ. Бросая косые взгляды в сторону Дмитрия Валерьевича, депутат припомнил историю с американскими специалистами и ПИФом «Паллада-ГЦБ», в ведении управляющей компании которого находились также активы и Федерального фонда по защите прав вкладчиков. *«Счета федерального фонда должны находиться в Сбербанке, а управляющие компании должны быть государственными, российскими компаниями»*, — завершил выступление Тарачёв¹.

Озадачил всех представитель МВД, давший понять, что нарушителей прав российского фондового рынка ждут суровые меры. Для примера он рассказал, что в Китае был лишь один случай обмана населения учредителями финансовых пирамид и виновные были расстреляны.

Вновь иностранцы. Имел прямое отношение к описываемым событиям и визит в Соединенные Штаты Америки российского премьера Виктора Черномырдина, завершившийся 25 июня. В ходе часовой беседы с вице-президентом Альбертом Гором (с Президентом Украины Гор вёл переговоры только 20 минут, что злорадно отметили российские газеты) вторые лица России и США смогли детализировать повестку намеченной предварительно на сентябрь IX сессии Российско-американской комиссии по экономическому и технологическому сотрудничеству. Главным среди десятков вопросов на этой встрече должен был стать вопрос об американских инвестициях в конкретные проекты, а также проблема законодательной защиты иностранных инвестиций.

¹ Мудрые вкладчики знают, что их нельзя обманывать // Коммерсантъ-Деньги. 18.06.1997.

Предваряя заседание комиссии, Виктор Черномырдин заявил о намерении возглавить создаваемый совет по защите иностранных инвестиций, а также сформировать национальный депозитарий для госпакетов акций, находящихся в федеральной собственности. Последнее решение, обсуждавшееся на встрече с американским вице-президентом, потребовало присутствия в составе российской делегации главы ФКЦБ Дмитрия Васильева.

Несмотря на такое повышение активности российских руководителей разного уровня, важнейшие проблемы российско-американских экономических отношений сняты не были. Россия по-прежнему не признавалась американским законодательством «страной с рыночной экономикой», что ставило практически любой предмет российского экспорта в США под угрозу антидемпингового расследования и запретительных ввозных пошлин. По-прежнему не была ликвидирована набившая оскомину поправка Джексона-Вэника, увязывающая предоставление России (точнее, СССР) статуса наиболее благоприятствуемой в торговле нации со свободой выезда из страны. Влиятельные еврейские организации находили решение российских властей отказать в выезде в Израиль до 1999 года И. Кауфману по причине осведомленности его в сведениях, составляющих гостайну, нарушением права на свободный выезд. Недовольны они были и возникавшими трудностями при регистрации в России еврейского агентства «Сохнут».

В связи с этим тесно связанный с еврейским лобби в конгрессе Альберт Гор не мог предоставить никаких гарантий (в своё время именно он поставил условием предоставления России помощи в рамках «закона о защите свободы» передачу американской общине хасидов архива раввинов Шнеерсонов, находящегося в Москве). Так что России приходилось продолжать выслушивать лишь обещания администрации Клинтона «сделать всё возможное для того, чтобы устранить препятствия на пути расширения американо-российских торгово-экономических связей». В очередной раз услышал их и российский премьер¹.

А вот как оценивал ситуацию на российском рынке один из активных участников тех процессов.

Черкасский Б. В.: *«Инфраструктурная составляющая отечественного финансового рынка пребывает в плачевном состоянии. Очевидное несовершенство и ненадёжность рыночной инфраструктуры влечёт за собой недооцененность отечественных ценных бумаг. Среди иностранных инвесторов Россия до сих пор пользуется репутацией дикой страны, работа в которой сопряжена с немалым риском и значительными неудобствами. Именно поэтому они и требуют дополнительную премию.*

Более того: вполне возможно, что некоторые зарубежные игроки, опери-

¹ Сидоров И. Две цели премьеры // Коммерсантъ. 27.06.1997.

рующие на российском рынке акций, могут быть заинтересованы в их недооцененности. Следовательно, для них было выгодно отсутствие эффективной инфраструктуры. Такие нерезиденты стремятся «сорвать куш», а что будет дальше, их не интересует.

Вообще, нынешняя инфраструктура отечественного рынка напоминает лоскутное одеяло, состоящее из множества кусочков разной формы, размера и качества. <...>

Я бы сказал, что существующая инфраструктура российского рынка в значительной степени «выросла сама по себе», без единого плана, по принципу «так уж получилось». Видимо, отчасти потому, что регулирующие органы были заняты какими-то более важными делами»¹.

16 июля 1987 года вышел Указ Президента Российской Федерации № 730 «О государственной комиссии по защите прав инвесторов на финансовом и фондовом рынках России».

В соответствии с ним была создана государственная комиссия, которая должна была заниматься непосредственной той самой защитой. Возглавил её премьер-министр. Его замами в этой структуре стали зампред правительства и министр экономики Яков Уринсон и председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев.

По словам ЦБ Дмитрия Васильева, инициатора принятия этого документа, создание подобного органа должно было помочь чётко разграничить полномочия различных министерств и ведомств на рынке ценных бумаг в области защиты прав инвесторов.

Комиссию усилили «силовиками». Ещё одним зампредом новой комиссии был назначен шеф ФСБ Николай Ковалёв. Кроме него в состав комиссии вошли представители МВД, Верховного и Высшего арбитражного судов.

Неслучайно был тогда запущен слух, что Дмитрию Васильеву в помощь будет придана одна из дивизий ФСБ.

Это была полупобеда главы ФКЦБ, т. к. одновременно Федеральный закон «О защите прав вкладчиков» не был принят. Проект, предложенный Васильевым, депутаты отвергли. Так что пришлось довольствоваться комиссией.

Её появление должно было обнадёжить иностранных инвесторов. Директор ФСБ Николай Ковалёв ещё весной на международном экономическом форуме в Хельсинки обещал заняться их безопасностью. И вот в ФСБ решили создать специальное подразделение, работающее в этом направлении. Впрочем, в центр внимания спецслужб входила проверка добросовестности

¹ Черкасский Б. Со временем в России возникнет единая депозитарная система // Рынок ценных бумаг. 20.05.1998.

² Панфилова Ю. К защите инвесторов подключили силовые структуры // Коммерсантъ. 22.07.1997.

самых иностранных инвесторов. Как заявил в столице Финляндии Николай Ковалев, сами инвесторы в ряде случаев связаны с криминальным миром².

В управлении же по экономическим преступлениям МВД создавался специальный отдел по защите прав отечественных инвесторов.

Комиссии предписали в 3-месячный срок представить предложения о привлечении к ответственности руководителей юридических лиц, нарушающих права и законные интересы инвесторов и акционеров, разработать механизмы наложения штрафов и административных взысканий на нарушителей — эмитентов ценных бумаг, следовало обеспокоиться об обеспечении своевременного поиска и ареста имущества ликвидируемых юридических лиц, управления этим имуществом и его реализации, а также возврата средств пострадавшим инвесторам и акционерам. Также тогда началась разработка мер по ускорению рассмотрения судебных исков обманутых вкладчиков. Строже становился контроль за деятельностью профессиональных участников фондового рынка.

В функции комиссии входили координация и контроль деятельности федеральных органов исполнительной власти, на которые возлагалось регулирование деятельности на финансовом и фондовом рынках России по вопросам защиты прав и интересов инвесторов. Неслучайно в комиссию вошли: зампред Высшего арбитражного суда Василий Витрянский, зампред Верховного суда Нина Сергеева, заместитель руководителя администрации президента, начальник Главного государственного-правового управления Руслан Орехов, первый зампред ЦБ Александр Хандруев, заместитель министра внутренних дел, начальник следственного комитета Игорь Кожевников, министр юстиции Сергей Степашин, первый замминистра финансов Алексей Кудрин, первый зампред Государственного комитета по управлению государственным имуществом Александр Браверман, руководитель государственной налоговой службы Александр Починок, директор Федеральной службы налоговой полиции Сергей Алмазов, председатель Государственного таможенного комитета Анатолий Круглов, первый зампред Государственного антимонопольного комитета Владимир Цапелик, руководитель Федеральной службы по валютному и экспортному контролю Олег Павлов, руководитель Федеральной службы по делам о несостоятельности и финансовому оздоровлению Пётр Мостовой.

В конце августа состоялось первое заседание комиссии. Его вёл Черномырдин. На нём были определены три главных направления работы. Это совершенствование законодательства, связанного с защитой прав инвестора; защита конкретных инвесторов, чьи права нарушались; принятие решений, способствующих привлечению денег в экономику (как же без этого!). Для реализации этих целей предполагалось резко усилить степень координации между государственными органами, отвечающими за экономическое раз-

витие страны, и правоохранительной системой, которая должна покончить с существующим сейчас беспределом.

Собираться новый орган должен был раз в месяц, и на каждое заседание планировалось выносить не меньше двух вопросов: 1) рассмотрение конкретных случаев нарушения прав инвесторов и 2) обсуждение новых инвестиционных проектов. Причём для наиболее крупных из них планировалось осуществлять их сопровождение.

Тогда, в частности, рассматривался конфликт на Краснодарском гипсовом заводе, где 50% акций принадлежало немецким фирмам (о нём в отдельной главе).

Неслучайно одним из первых решений комиссии по защите прав инвесторов стало создание специальной группы для расследования этой истории с участием правоохранительных органов.

Госкомиссия намеревалась также упростить процедуру судопроизводства по делам о нарушении прав инвесторов. В частности, следственные органы должны были получить возможность производить опрос свидетелей по делам о нарушении прав инвесторов в облегченном режиме. По данным МВД, в тот момент в производстве находилось около 1200 дел по незаконной деятельности финансовых «пирамид», миллионы людей были свидетелями по этим делам. Действующее законодательство требовало опрашивать их всех.

Выступая на первом заседании, премьер-министр Виктор Черномырдин заявил: *«Мы дали указание МВД передать дела в суды, которые и будут назначать выплату компенсаций обманутым вкладчикам. <...> Государство на то и существует, чтобы защищать своих граждан и их собственность. Если человек решил вложить деньги, он должен знать, что они не будут зарыты под обломками новых «пирамид».*

Для этого мы не собираемся уговаривать кого-то быть честными, мы создадим такой механизм, при котором обманывать инвесторов будет невозможно. Первые результаты работы созданной нами комиссии будут видны уже до конца 1997 года»¹.

Вслед за созданием комиссии Президент Российской Федерации в своей карельской резиденции Шуйская Чупа после встречи с премьер-министром России 16 сентября 1997 года подписал Указ № 1034 «Об обеспечении прав инвесторов и акционеров на ценные бумаги в Российской Федерации».

Это был ответный удар, произведённый при поддержке заместителя руководителя Администрации Президента РФ Александра Лившица, руководителем Главного правового управления администрации Русланом Ореховым и главой ФКЦБ Дмитрием Васильевым, у которого Центробанк и Чубайс

¹ Березникова И. В коридорах власти // Деловой Экспресс. 23.09.1997.

ещё весной, создав Национальный депозитарный центр, отобрали регулирование российской депозитарной системы, то есть учёт движения акций.

Теперь ФКЦБ через создаваемый Центральный депозитарий должна была получить контроль над сбором, государственной регистрацией и хранением всей информации о движении акций. А главное, организации, владеющие по любым обязательствам госпакетами акций, *«должны передать указанные пакеты акций на хранение в одну из организаций, имеющих лицензию ФКЦБ... и зарегистрировать права на данные пакеты в этой организации»*. Это означало, что Васильев собирался вернуть себе реальный контроль и над банками. Тем более, что он заявил о том, что учреждённый Центробанком Национальный депозитарный центр не получит лицензии ФКЦБ никогда. Эти слова вызвали гнев даже у Анатолия Чубайса. Он потребовал от Центробанка и ФКЦБ согласовать свои действия до 15 октября, обещая за невыполнение сего жёсткие оргмеры¹.

Обострение отношений двух регуляторов описано в отдельной главе.

Что касается инвестиционных компаний, их в России осенью 1997 года, согласно данным Министерства финансов, было уже около 5 тыс. По оценкам экспертов, около половины из них активно работали на фондовом рынке. До 1 октября им следовало получить лицензию ФКЦБ. Работа на фондовом рынке без неё, согласно Уголовному кодексу РФ, каралась лишением свободы на срок до пяти лет. Скажем сразу, далеко не все проявили необходимую расторопность.

Тем временем не останавливалась работа по продвижению российского фондового рынка на международной арене. С 3 ноября при расчёте сводного инвестиционного индекса Международной финансовой корпорации (*IFCI Composite*) наряду с показателями двадцати шести стран, рынки которых считались развивающимися, стали учитываться и показатели пяти новичков: России, Израиля, Египта, Марокко и Словакии. Теперь индекс, вот уже четыре с половиной года отслеживавший ежедневные колебания конъюнктуры фондовых рынков, рассчитывался на базе 1426 эмитентов с суммарной капитализацией в 769 млрд долларов.

Помимо морального удовлетворения, это давало России и ощутимый приток капитала. Дело в том, что ряд международных инвестиционных фондов с суммарными активами около 8 млрд долларов осуществлял свои вложения в точном соответствии со страновыми пропорциями индекса МФК (неслучайно эти фонды так и зовут — индексными). Соответствующая весу России в индексе доля капитала фондов — чуть более 5% — должна была прийти на наш фондовый рынок. Председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев ждал

¹ Орлов Д. Команда-2 // Новое время. 28.09.1997.

в ближайшие полгода дополнительный приток в Россию капитала на сумму около 700 млн долларов.

Но надеждам не суждено было сбыться — в конце года в России уже бушевал кризис. Эксперты оценивали его причины так:

«Именно с бурным ростом котировок на фондовом рынке в 1997 году связана одна принципиальная и довольно характерная проблема. В условиях растущего рынка неизбежно возникает разрыв между чистым притоком капитала в страну и увеличением оценки портфеля акций нерезидентов. Этот разрыв зависит от того, насколько низка ликвидность фондового рынка. Если некая сделка по покупке акций увеличивает котировку, это автоматически приводит к увеличению оценки капитала всех держателей. Такое «наращивание» инвестиционного портфеля во много раз может превосходить реальный объём конвертируемой в рубли валюты. Поэтому суммарный ожидаемый спрос нерезидентов на валюту превышает соответствующую величину внешних резервов Центрального банка, накопленных в результате конвертации иностранной валюты в рубли. Кроме того, увеличение капитализации корпоративного сектора не сопровождалось адекватным приростом реальных инвестиций в производство, что также создавало потенциальную угрозу валютному рынку.

Тем не менее, как показывают события 1997 года, возникновение кризисных ситуаций на этом рынке совсем не обязательно вызвано переоценкой фундаментальных факторов. В последнее время экономисты, занимающиеся международными финансами, все больше говорят о так называемых самореализующихся валютных кризисах. Такие кризисы происходят не вследствие накопленных в данной стране дисбалансов, а в результате хорошо продуманной спекулятивной игры на международном уровне»¹.

Заговорили о большой вероятности 20-процентной девальвации рубля в начале 1998 года в качестве меры, радикально снимающей кризисное состояние финансового рынка.

В связи с этим часть нерезидентов готовилась покинуть российский финансовый рынок при первых же сигналах угрозы. Вот только растущая доходность по госбумагам никак не давала им возможности «наесться». Как акула со вспоротым брюхом продолжает на палубе рыболовецкого судна пытаться проглотить лежащую рядом мелочёвку, так и западные спекулянты, игнорируя принятые во всем мире правила принятия и корректировки портфельных решений, продолжали держаться за баснословные прибыли.

Даже несмотря на то, что менеджерам инвестиционных компаний, занимающимся развивающимися рынками, как написано в учебниках, в таких си-

¹ Вавилов А., Трофимов Г. Я знаю: кризис будет // Деньги. 17.12.1997.

туациях рекомендуется зафиксировать прибыль или убытки, нежели брать на себя ответственность за дополнительные риски.

Огромные заработки затуманили разум слишком азартных игроков, и в результате в России сначала не осталось почти ни одного крупного коммерческого банка, все превратилось в универсальные, а потом, пусть и на время, исчез как класс и инвестор.

Да и инвестиционные компании в то время работали, как брокерские дома, предлагающие за комиссию через Российскую торговую систему разместить деньги в акции российских эмитентов. В лучшем случае ассортимент расширялся за счёт брокерских услуг в странах СНГ и на Западе, лишь единицы предлагали управление имуществом.

А тем временем с учётом возможного падения котировок российских бумаг Центральному банку не хватало как минимум 2 млрд долларов валютных резервов, чтобы покрыть потенциальный спрос нерезидентов. В то время это была огромная, неподъёмная для правительства реформаторов сумма.

В конце концов почти все средства окажутся к лету 1998 года вложенными в финансовые пирамиды различного вида. Первым печальным итогом станут потери инвестиционных институтов и их клиентов на рынке акций. Но большинство инвесторов, направив средства на рынок ГКО-ОФЗ, получают второе печальное потрясение. Вложенные средства будут заморожены и, можно сказать, частично потеряны.

Ещё одного аспекта в работе с иностранными инвесторами хотело бы коснуться.

Для обслуживания иностранных инвесторов в России выгодно было получить статус надёжного депозитария *Security and Exchange Commission (SEC)* — Американской комиссии по ценным бумагам и биржам. *SEC* выпускала так называемый *Exemption Order*, или Приказ об исключении, который мог снять требования к капиталу депозитария, желающего работать с американскими фондами. В России ещё до 1997 года *Exemption Order* получили российские дочерние банки *Chase Manhattan Bank*, *Citibank*, *ING Bank* и *ABN AMRO*.

Первым же в России статус надёжного депозитария американской *SEC* получил *Eligible Foreign Custodian*, образованный «Чейз Манхеттен Банк Интернешнл» — российским дочерним банком со 100-процентным капиталом *Chase Manhattan Bank*. Он оказался одним из первых иностранных банков, который развернул в России депозитарную деятельность.

Это был тогда один из самых больших депозитариев в России. Но он обслуживал только своих глобальных клиентов и инвестиционные фонды. Российские клиенты не принимались во внимание, поэтому на российском рынке депозитарий *Chase* был практически неизвестен.

Вторая возможность работать на развивающихся рынках предоставлялась

уже самым инвестиционным фондам. В их отношении SEC выпускала *No-Action Letter*, или Письмо о невмешательстве, суть которого сводилось к тому, что при соблюдении ряда параметров, перечисленных в этом документе, фонд брал на себя риски, связанные с работой на иностранном рынке ценных бумаг.

В 1996 году такое письмо вышло в отношении ОНЭКСИМ-банка. Согласно ему, американские институциональные инвесторы получили возможность использовать кастодиальные услуги ОНЭКСИМ-банка.

В 1997 году были внесены изменения в статью 17f-5 американского Закона «Об инвестиционных компаниях». В частности, было отменено требование к размеру акционерного капитала кастодиана. Он теперь уже мог не быть центральным депозитарием или отдельной клиринговой компанией, а должен был только быть включённым в систему, связанную с центральным депозитарием или клиринговой компанией.

Принятые поправки теоретически значительно упрощали возможность проникновения крупных американских инвесторов на иностранные фондовые рынки, в том числе и на российский.

Аксёнова Г. В.: *«Каково же было удивление, когда в декабре 1997 года объявили, что ДКК получила от SEC письмо, в котором депозитарно-клиринговая компания признавалась eligible foreign custodian. Естественно, в Национальном депозитарном центре это было воспринято как вызов, и было принято решение получить аналогичное письмо и в отношении НДЦ.»*

Заниматься этим вопросом должна была я. Спустя год, в декабре 1998 года, из SEC пришло письмо в НДЦ. При детальном прочтении суть письма сводилась примерно к следующему: если НДЦ считает, что удовлетворяет критериям, установленным правилом 17f-5, то он является eligible foreign custodian. Как оказалось, письмо ДКК содержало точно такую же формулировку, то есть хотите считать себя «подходящим иностранным кастодианом» — считайте, если удовлетворяете всем требованиям. Однако сложность заключалась в том, что иностранные инвесторы не считали российские депозитарии такими eligible foreign custodian, ведь к тому времени в России по-прежнему не было системы централизованного хранения и учёта ценных бумаг».

Естественно, что все эти правила распространялись только на американских институциональных инвесторов, а инвесторы, зарегистрированные в других юрисдикциях, могли на них не обращать никакого внимания.

Кризис близок, а вот и он. 1998 год. В начале года, когда казалось, что самая страшная волна азиатского кризиса уходит, кроме своей непосредственной работы — регулирования фондового рынка — Дмитрий Васильев, не желая треножить свою фантазию, с не менее энергичным начальником Главного государственного правового управления администрации Президента РФ

Русланом Ореховым решили расширить круг своих «подопечных». В конце февраля 1998 года они обратились с письмом к Президенту РФ, предложив создать независимую от Сбербанка агентскую сеть по привлечению средств населения, которая могла бы выплачивать доходы через почту. Эта система по замыслу авторов могла быть создана в течение 6 месяцев. И всю работу по её созданию готова была взять на себя ФКЦБ России. Для этого требовалось «немного» — передача почты в оперативное управление комиссии.

В письме звучало грозное предупреждение: если срочно не будут приняты экстренные меры по привлечению сбережений населения в экономику страны, государство не сможет решить ни среднесрочных задач по пополнению бюджета за счёт заимствований на рынке ГКО-ОФЗ и более эффективной, чем раньше, приватизации, ни долгосрочных задач по привлечению российских и западных инвестиций. Наконец, страна окажется беззащитной от потрясений на мировом финансовом рынке.

Это была не оторванная от жизни задача, она входила в общую программу развития ПИФов — через механизм коллективного инвестирования средств населения старались привлечь средства населения. А пока средства на финансирование проекта Васильев и Орехов предлагали взять из специализированного бюджетного фонда по развитию инфраструктуры рынка ценных бумаг, в который из бюджета должны были отчислять 2% средств, получаемых от приватизации, а также из займов Всемирного банка, которыми располагал ФКЦБ. Комиссия в тот момент использовала средства двух кредитов МБРР общим объёмом 120 млн долларов¹. Эффект от реализации этого проекта к 2000 году обещал составить не менее 1 млрд долларов, из которых 300 млн обещано было собрать уже в 1998 году.

Впрочем, что об этом говорить — идея, как и многие другие, не была реализована.

Но решение с почтой возникло, видимо, в порыве эйфории, в день, когда вышел Указ Президента Российской Федерации № 193 «О дальнейшем развитии деятельности инвестиционных фондов» — 23 февраля. Согласно ему, регулирование деятельности инвестиционных фондов было передано под юрисдикцию ФКЦБ России. Тогда были установлены аналогичные требованиям к паевым инвестиционным фондам (наличие лицензированной управляющей компании, лицензированного специализированного депозитария), расширился перечень объектов инвестирования.

Акционерам от этого решения было ни холодно ни жарко: «пирамиды» к тому моменту уже рухнули, оставшиеся на плаву фонды скорее всего выжили бы и без присмотра со стороны ФКЦБ, но в качестве инструмента влияния

¹ ФКЦБ желает работать с деньгами населения // Независимая газета. 26.02.1998.

на предприятия и региональные власти, на чьей территории расположились эти предприятия-налогоплательщики, ПИФы подходили как нельзя лучше.

Весной показалось, что отечественный фондовый рынок после многомесячного состояния неустойчивого равновесия наконец начал «приходить в себя». Но иностранные инвесторы после осеннего бегства из России всё ещё в большой степени были озабочены своими личными проблемами. Но и когда «самое страшное», казалось, осталось позади, нерезиденты не спешили возвращаться и их дальнейшее поведение оставалось трудно предсказуемым. Даже после проведения в Нью-Йорке специализированной конференции по проблемам инвестиций в Россию ясности относительно их намерений не появилось.

«Как остроумно заметил один из участников конференции, иностранцы приехали на неё в большей степени за тем, чтобы позволить себя убедить инвестировать в Россию. И российские представители агитировали вовсю. В числе их аргументов — окончание периода спада производства, позитивное изменение структуры и объёма ВВП, повышение уровня собираемости налогов, защищённость прав инвесторов, последовательность шагов экономического регулирования со стороны правительства.

В качестве «пряника» фигурировало и обещание властей принять наконец в этом году налоговый кодекс. Правда, если в части, касающейся налогообложения ценных бумаг, кодекс будет соответствовать положениям проекта, его принятие может привести к противоположному эффекту»¹.

Тем временем на рынке становилось всё жарче.

Чётко выразил свои ощущения от возникавшей опасности Александр Коланьков, уже достаточно давно профессионально работавший с информацией.

Коланьков А. В.: *«Летом 1997 года мы внимательно изучали, как на западных фондовых рынках работает индустрия под названием investor relations. Мы увидели огромный потенциал для этого рынка в России. Профессиональное оказание услуг по раскрытию информации и её донесению до инвестиционного сообщества — это то, что было нужно очень большому количеству эмитентов, думающих в тот момент о привлечении капитала. К осени 1997 года люди почувствовали, что фондовый рынок — это реальный инструмент, с помощью которого можно и заработать деньги, и привлечь капитал для развития.*

Фактически мы были одними из первых людей в стране, кто начал пропагандировать investor relations на рынке. Мы создали компанию «Агентство Деловых Связей» (АДС). И всё было бы хорошо, если бы только не одна проблема: эта структура получила официальную регистрацию только в ноябре

¹ Тальская М. Инвесторы не теряют надежды на скорое оживление рынка акций // Финансовые известия. 12.03.1998.

1997 года. К слову сказать, в конце октября 1997 года индекс РТС достиг своего исторического (на тот момент) пика.

Переговоров с потенциальными клиентами была масса. Все говорили, что наши предложения им очень интересны. Но в марте 1998 года мы просто физически почувствовали, что рынок сжимается. Ещё пару месяцев мы продолжали работать, уже понимая, что ничего хорошего ждать не приходится, но всё же на что-то надеясь. А вдруг всё образуется? Может, дело в нас, может, мы должны ещё немного подготовить рынок? А на самом деле нужно было бежать с него. В начале июня 1998 года наши предчувствия переросли в уверенность — рынок просто перестал воспринимать наши идеи. Мы закрыли офис АДС и вернулись в офис Издательского дома. Мягко говоря, было неприятно. Но это оказались «цветочки» по сравнению с тем, что нам пришлось выдержать осенью того года.

В целом мы понимали, что ситуация на рынке развивается по негативному сценарию. Однако, как и подавляющее большинство участников рынка, мы не могли предвидеть всего масштаба грядущего бедствия. Да и определённая самоуспокоенность была, уверенность, что монетарные власти просто не могут допустить подобного. Несколько успешных предыдущих лет создали среди участников финансового рынка веру в некую «непобедимость».

В России делались попытки успокоить иностранного инвестора. Руководитель ФСБ Николай Ковалёв весной в Хельсинки заявил, что их права в России будут защищать спецслужбы.

Однако было понятно: полицейские меры могут быть действенны лишь в том случае, если учёт, хранение и расчёты по акциям будут регламентированы на организационном и правовом уровне.

Тем временем выяснять отношения между регуляторами было поздно — мировой финансовый кризис всё больше становился российским. И тогда ФКЦБ стала претворять в жизнь свою концепцию защиты прав вкладчиков и акционеров, не дожидаясь принятия соответствующего закона. Ведь массовые нарушения прав инвесторов (в том числе и мелких) существенно ограничивали приток инвестиций на российский фондовый рынок.

Одним из важнейших документов, принятых в этой области в 1998 году, стала Государственная программа защиты прав инвесторов на 1998–1999 гг., утверждённая 17 июля Постановлением Правительства Российской Федерации № 785. Государственным координатором программы была утверждена ФКЦБ.

Основными целями программы были провозглашены обеспечение комплексной защиты прав инвесторов; усиление координации деятельности различных органов госвласти; совершенствование законодательства. Программа, в частности, предусматривала наделение регуляторов фондово-

го рынка административными полномочиями по наказанию нарушителей законодательства.

Документ декларировал, что защита прав инвесторов — приоритет социально-экономической политики Российской Федерации. Он предусматривал осуществление целого ряда мероприятий, которые должны были позволить эффективно защищать права и интересы инвесторов и тем самым создать одно из необходимых условий для привлечения инвестиций в российскую экономику.

Возглавивший госкомиссию бывший в ту пору премьер-министром РФ Виктор Черномырдин подчеркнул, что защита инвесторов является одним из «важнейших дел государства».

Одним из направлений работы, определённых в Программе, было создание чёткой и системной правовой базы финансового и фондового рынков России, принятие ряда федеральных законов в области защиты прав инвесторов, важнейшим из которых был Федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг». Его в июле 1998 года примет Госдума, но подписан закон будет под № 46-ФЗ после дефолта — 5 марта 1999 года.

Предполагалось принять, а также внести изменения почти в 20 законопроектов, предусматривался выпуск специальных правительственных постановлений и нескольких десятков ведомственных нормативных актов.

В законопроекте определялись условия предоставления инвесторам услуг профессиональными участниками рынка ценных бумаг, вводились штрафы за правонарушения на рынке ценных бумаг, предусматривались иные меры ответственности профессиональных участников рынка ценных бумаг, эмитентов ценных бумаг за нарушение требований российского законодательства о ценных бумагах, а также были определены полномочия ФКЦБ России по пресечению подобных нарушений. Закон содержал также конкретные нормы, направленные на защиту акционеров от «размывания капитала». В частности, он запрещал проводить закрытую подписку на акции и конвертируемые в акции ценные бумаги по решению совета директоров.

Васильев Д. В.: *«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 соответствии 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 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».

С приходом настоящей весны ФКЦБ решила в очередной раз «показать зубы». С начала мая в действие была введена комплексная программа мер, защищающих держателей мелких и средних пакетов от внезапных злонамеренных ударов со стороны финансовых монстров, желающих изменить распределение уставного капитала в свою пользу.

Новая инструкция ФКЦБ обязывала компании при принятии решения о дополнительной эмиссии давать полную информацию о планах её проведения не менее чем за месяц до подачи проспекта на регистрацию. По мнению Васильева, такого срока должно было хватить акционерам, чтобы успеть пожаловаться на несправедливость, а ФКЦБ — чтобы в случае предполагаемого нарушения правил проведения эмиссии попросту не регистрировать её, а не отменять уже проведенную (так до этого зачастую происходило). Как признал сам глава ФКЦБ, его ведомство в ряде случаев не могло судить о нарушениях при отсутствии своевременных жалоб инвесторов.

Федеральная комиссия намеревалась также следить за тем, чтобы решение о проведении закрытой подписки на акции дополнительной эмиссии принималось только общим собранием акционеров. В большинстве АО такие права были переданы совету директоров, что оговаривалось либо в уставе компании, либо было одобрено собранием акционеров.

От продажи акций дополнительных эмиссий по необоснованно низким ценам Васильев решил застраховаться, обязав все акционерные общества привлекать независимых оценщиков. Кроме того, при открытой подписке отныне в обязательном порядке эмитент должен был принимать не только имущество (как, возможно, ему хотелось бы), но и живые деньги. Характер же вносимого имущества должен быть чётко определён¹.

Одно из решений ФКЦБ запрещало использовать так называемый «эффект узкого горла», когда из-за ограниченного срока распределения эмиссии (порой всего двух-трёх дней), либо установления одного-двух географических пунктов продажи (порой весьма удалённых), либо и то и другое вместе, инвесторы, особенно региональные, не успевали выкупить бумаги (такой случай, в частности, произошёл при допэмиссии акций «Норильского никеля»). С этого момента срок, в течение которого размещались акции, не мог быть менее месяца. Глава ФКЦБ Дмитрий Васильев был уверен, что принятые меры надёжно защитят мелких акционеров и вкладчиков. Другое дело, что ими не были довольны держатели больших пакетов акций. Он ожидал сильной атаки со стороны российских финансово-промышленных групп, а во-вторых, те же самые ФПГ сразу попытались использовать новые инструкции ФКЦБ в своих целях, незамедлительно разработав новые принципы манипуляций с размыванием уставного капитала. Однако Васильев, заработав себе новых врагов (что он умел делать), заявил, что комиссия уже не отступит от своей позиции².

Важной вехой в развитии рынка ценных бумаг в 1998 году стало и законодательное закрепление положения об обязательном лицензировании деятельности инвестиционных фондов, деятельности по управлению инвестиционными фондами и паевыми инвестиционными фондами, а также деятельности специализированных депозитариев инвестиционных фондов и паевых инвестиционных фондов. Этим требованием комиссия рассчитывала обеспечить необходимую защиту прав инвесторов — участников схем коллективного инвестирования.

В 1998 году, кроме того, были приняты изменения в налоговое законодательство Российской Федерации в части налогообложения операций с ценными бумагами — Закон Российской Федерации «О налоге на операции с ценными бумагами».

Впрочем, новое правительство Сергея Кириенко о Государственной программе защиты прав инвесторов на 1998–1999 гг. не вспоминало. Главному координатору — ФКЦБ — по мере своих возможностей пришлось продолжать претво-

¹ Майские чаяния Дмитрия Васильева // Компания. 28.04.1998.

¹ ФКЦБ защищает братьев своих меньших // Коммерсантъ-Деньги. 29.04.1998.

рять в жизнь провозглашенные год назад идеи практически самостоятельно.

И даже в беспокойное время — в начале августа — комиссия всё-таки приступила к систематизированному сбору сведений о нарушении прав владельцев ценных бумаг и к составлению реестра эмитентов, которым было отказано в регистрации проспектов эмиссий или у которых был приостановлен выпуск. Кроме того, ФКЦБ расширила список эмитентов, контроль за регистрацией выпусков ценных бумаг которых осуществлял центральный аппарат комиссии, до 460 компаний.

Впрочем, вскоре многих из них не станет.

В частности, из-за крупных убытков иностранные компании, работавшие в России, произвели массовые сокращения и увольнения персонала, сменили руководителей, приоритеты, основные задачи. Если, конечно, вообще остались работать в России. Кроме того, на долгое время их приоритетной задачей стала работа со своими сформированными портфелями. Кто-то пытался всё распродать, другие вступили в многочисленные клубы кредиторов тех банков, компаний и регионов, которым они давали деньги, бумаги которых продавали своим клиентам.

О дефолте говорится много в других главах, поэтому перейдём сразу к попыткам выхода из кризиса.

Рынок приходит в себя. 1999 год. Говорить о перспективах возвращения иностранных инвесторов на российский рынок в начале года было несерьёзно. Один из самых привлекательных из развивающихся рынков в прошлом теперь практически никого не интересовал.

Борис Йордан констатировал: *«Инвестиций в Россию всё равно не будет до тех пор, пока не определится исход президентских выборов. Покупка акций — это инвестиции прежде всего в политическое будущее России»*¹.

И одновременно с этим, как бы назло обстоятельствам, иностранные банки начали тогда же активно готовиться к броску на российский рынок. 11 февраля зампред Центробанка Александр Турбанов вручил свидетельство о государственной регистрации ЗАО «Дж. П. Морган Банк» — «дочке» американского инвестиционного банка *JP Morgan*. С начала года это был уже третий иностранный банк, открывший в России свою дочернюю кредитную организацию. Как и многие другие иностранные банки, пришедшие на российский рынок, «Дж. П. Морган» не собирался обслуживать физических лиц. По словам генерального директора Жана Факона, *«в России банк собирается работать в качестве инвестиционного кредитного учреждения»*².

¹ Дранкина Е. Страсти на фондовом рынке // Деловой Экспресс. 09.02.1999.

² Лебедев А. Иностранные банки спешат в Россию // Время МН.12.02.1999

12 февраля 1999 года Госдума наконец приняла давно задуманный Федеральный закон № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг». 18 февраля его одобрил Совет Федерации РФ, а 5 марта его подписал президент.

Закон не мог моментально изменить положение дел на российском рынке, но существенно облегчил регулирование работы на нём.

Он должен был повысить привлекательность рынка ценных бумаг для инвесторов. А эмитенты и участники рынка получали хороший ориентир: закон чётко прописывал их права, обязанности и ответственность за невыполнение оных.

Предельные сроки рассмотрения жалоб инвесторов теперь сокращались до двух недель. Изменялись и полномочия Федеральной комиссии: если ранее она могла защищать в суде только свои интересы, то закон дал ФКЦБ России право представлять в ходе разбирательств интересы инвесторов.

Устанавливался ряд правил и для эмитентов ценных бумаг — закон накладывал на них обязательства за предоставление информации инвестору. Были и другие новшества, о которых рассказано в соответствующей главе.

ФКЦБ России получила возможность по применению штрафов как метода регулирования отношений на рынке ценных бумаг. Закон вводил целую систему административной ответственности за правонарушения. Дело в том, что уголовный и административно-процессуальный кодексы не содержали санкций за правонарушения на рынке ценных бумаг, и вот теперь до введения новой версии Административного кодекса санкции, предусмотренные новым законом, стали применяться. И основанием для привлечения к административной ответственности были постановления ФКЦБ России.

Согласно закону о защите прав инвесторов, административная ответственность могла налагаться за 12 правонарушений. Наиболее распространёнными из них были: публичное размещение незарегистрированных ценных бумаг; совершение профучастниками сделок с бумагами, отчёт об итогах выпуска которых не был зарегистрирован; нарушение эмитентом требований к проведению эмиссий ценных бумаг; необоснованный и незаконный отказ во внесении записей в реестр акционеров; воспрепятствование проведению проверок; воспрепятствование осуществлению прав инвесторов со стороны эмитентов и регистраторов.

Дмитрий Васильев ранее жаловался, что Федеральная комиссия располагала только очень мягкими (предписание) либо очень жёсткими (аннулирование лицензии) мерами, и вот в её распоряжении появились и «промежуточные» меры — штрафы. С точки зрения регулирования рынка использование этой меры по отношению к небольшим правонарушениям было достаточно эффективным. Конечно, объём работы Комиссии при этом весьма ощутимо

возрастал, увеличилось и количество судебных дел, в которых она участвовала, но Дмитрий Валерьевич сам этого добивался.

Верхняя граница штрафов для должностных лиц составила 200 МРОТ (на момент принятия закона около 700 долларов), а для юридических лиц или индивидуальных предпринимателей 10 000 МРОТ (около 34 тыс. долларов). 20 % поступлений от них предназначалось для федерального бюджета, 40 % шли в бюджет субъекта Федерации по месту нахождения органа государственной власти, принявшего решение о наложении штрафа, и 40 % — в бюджет региона по месту совершения правонарушения. Так что ФКЦБ не могла таким образом разбогатеть.

Практически сразу, 25 февраля 1999 года, был принят и Федеральный закон от 25 февраля 1999 года № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений».

Одновременно председатель ФКЦБ России Дмитрий Васильев жаловался, что *«главная проблема в России сегодня — это не недостаток инвестиций, а недостаток грамотных инвестиционных проектов»*.

Лишь 1–3 % проектов в начале 1999 года соответствовали международным нормам: имели бизнес-планы, маркетинговые обоснования, сегмент рынка для сбыта, просчитанную норму прибыли и основное: полноценную защиту прав инвесторов, гарантии, что вложенные средства вернуться.

Большинство российских предпринимателей, как это ни прискорбно, продолжали считать, что инвестор должен сам прийти к ним и предложить деньги, отказавшись при этом от какого-либо контроля за их использованием.

Да и среди государственных чиновников было распространено мнение: *«Мы ждем любых инвесторов, готовых вложить средства в экономику области. Мы будем только рады — пусть приходят со своими инвестиционными проектами»*.

Это психология порождала ещё одну проблему — по статистике менее 10 % российских предпринимателей готовы были привлекать инвестиции путём частичной переуступки прав собственности на свой бизнес, в частности, через выпуск ценных бумаг под инвестора. Они готовы были только получать средства на условиях, когда инвестор будет лишен каких-либо гарантий их возврата, лишен возможности контролировать их использование¹.

Впрочем, это была не столько их вина, сколько их беда — они столько увидели за 1990-е годы!

Для улучшения ситуации Дмитрий Валерьевич весной презентовал интернет-проект «Инвестиционные возможности России». Инвестиционные проекты предприятий стали собираться в централизованную базу данных, а по-

¹ Беркович М. Сколько стоит дело, если им руководит идиот? // Деловая Москва. 10.05.1999.

лученная информация — приводиться к международным стандартам. Даже в Министерстве экономики РФ тогда, пожалуй, впервые заговорили о необходимости серьёзное внимание обратить на прямые инвестиции, а не только на фондовый рынок.

Впрочем, в России инвесторам никогда не было скучно. В конце года появились слухи, что у 40% приватизированных акционерных обществ возможен пересмотр итогов приватизации. И это заставляло инвесторов искать самостоятельные пути защиты собственных прав.

Весьма напугала инвесторов (особенно иностранных) национализация Ломоносовского фарфорового завода.

Не успокоило и заявление депутата Госдумы, бывшего главы Госкомимущества Сергея Беляева, по словам которого, с нарушением закона было приватизировано не более 5% предприятий РФ¹. Те, к кому обращался депутат, не хуже него знали реальное положение дел.

Неслучайно в октябре рядом крупных западных инвестиционных банков и компаний был создан «Координационный центр по защите прав и законных интересов инвесторов». Его сопредседателем стал председатель правления НАУФОР Иван Тырышкин. В качестве председателя им виделся если не Анатолий Чубайс, то уходящий в отставку председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев. Ещё одним сопредседателем центра стал директор «Флеминг эссет менеджмент» Марк Джарвис.

По сути, «Координационный центр» (КЦ) готов был взять на себя часть функций, ранее возложенных на ФКЦБ и НАУФОР.

По словам Ивана Тырышкина, в России было тогда достаточно организаций, защищающих интересы мелких инвесторов, однако реализация прав крупных акционеров требовала особого подхода и решения специфических задач. Их решение и собирался частично взять на себя КЦ.

В списке членов этой организации помимо компании «Флеминг» был десяток крупнейших иностранных инвестиционных компаний, крупнейшие российские и западные брокеры и фонды, такие как *Credit Suisse First Boston*, *Deutsche Bank*, а также отечественные ЗАО «НИКойл менеджмент» и «Росгосстрах». Четыре крупных иностранных банка присматривались к работе центра в качестве наблюдателей. Генеральным юридическим консультантом центра стала компания «ПрайсУотерхаусКуперс СНГ».

На первых порах эксперты центра собирались выделить типовые нарушения прав крупных акционеров в России, свести воедино всю практику разрешения конфликтов и на основе имеющихся данных добиваться защиты прав членов центра, в том числе и от законодательных властей.

¹ Эпштейн Е. Брокерский бизнес под угрозой // Финансовая Россия. 28.10.1999.

В процессе проработки экспертами центра находились Московский НПЗ, «Сибнефтегазпереработка», НК «ЮКОС» и три её дочерние структуры: «Самаранефтегаз», «Юганскнефтегаз» и «Томскнефтегаз». По этим компаниям продолжались судебные процессы, а иски находились в разной стадии исполнения.

Для понимания, где возникнут очередные проблемы, в Российском фонде федерального имущества (возглавляемом тогда Игорем Шуваловым) даже пообещали выдать КЦ список, в который вошли 200 предприятий, приватизированных с нарушениями. Но обещанного три года ждут, вот и бывший глава ФКЦБ Дмитрий Васильев перед своей отставкой безуспешно требовал от РФФИ предоставить эти материалы.

«Вероятность того, что предприятия, входящие в эту группу, не выполнили условия инвестиционного конкурса, достаточно велика, поэтому мы рассматриваем их как группу риска», — прокомментировал ситуацию Иван Тырышкин.

Так как процессом спасения в России (чем-то сходным с деятельностью конкурсного управляющего или коллектора) непременно должны заниматься несколько конкурирующих структур, сразу же появилась инициативная группа лидеров российского бизнеса и общественных деятелей, объявивших о решении создать Национальный инвестиционный совет — независимую организацию деловых кругов, предназначенную содействовать развитию условий для привлечения инвестиций в экономику России. Инициативную группу возглавил президент Национального резервного банка Александр Лебедев. Он рассчитывал, что в его совет войдут ведущие представители российского бизнеса, губернаторы и известные общественные деятели. Задачи, ставившиеся новой организацией, мало отличались от задач, заявленных координационным центром: разъяснение реальных возможностей российского рынка, содействие развитию позитивных условий для привлечения инвестиций в российскую экономику и другие громкие слова.

Все планировали развивать связи с правительством, правительственными агентствами и деловыми структурами, с международными организациями — ЕБРР, Всемирным банком, Международной финансовой корпорацией, Организацией экономического сотрудничества и развития¹.

Кстати, и сам Дмитрий Васильев тогда запланировал создать частную организацию, которая будет защищать права инвесторов.

При этом присутствие иностранных инвесторов на российском рынке в 1999 году заметно уменьшилось. Конечно, российские акции в их портфелях остались, но активность нерезидентов на рынке по сравнению с 1995–1998 гг.

¹ Демьянов Д. Крупные инвесторы объединяются для защиты своих прав // Финансовая неделя. 25.10.1999.

упала в несколько раз. Теперь на российском рынке правили бал российские инвесторы.

Где вложения, там и долги. Среди отечественных бизнесменов сразу появились специалисты, покупающие российские долги и хорошо на этом зарабатывающие. Лидером на долговом рынке в течение длительного времени оставалась компания «МФК-Ренессанс», поскольку в ней работал один из самых известных и опытных менеджеров в этой сфере бизнеса Сергей Васильев. Ещё будучи руководителем московского филиала Тверьуниверсалбанка, он сумел организовать профессиональную команду, которая занималась сделками с различными долговыми обязательствами. После краха банка они плавно перемещались за своим руководителем, обычно составляя костяк какого-нибудь управления по работе с долговыми обязательствами. И в 1999 году, после распада компании «МФК-Ренессанс», Сергей Васильев не оставил этот бизнес и создал свою компанию под названием «Русские фонды», основной костяк которой составили его прежние коллеги, имевшие громадный опыт работы с западными инвесторами, вкладывающими средства в российские долговые обязательства.

Васильев С. А.: *«Мы продвигали российские облигации на рынки и имеем непосредственные отношения с компаниями, банками, регионами, которые сейчас оказались в сложном положении. Найти правильный механизм и для тех, и для других — сегодня наиболее животрепещущий вопрос. Это наша основная задача. <...>*

Сейчас у нас есть ряд мандатов от западных инвесторов на реструктуризацию. В частности, на реструктуризацию валютной задолженности компании «Алроса», задолженности Московской области в рамках их рублевого облигационного займа. Начинаем мы заниматься и работой по реструктуризации задолженности Якутии по синдицированному кредиту перед Deutsche Bank, с еврооблигациями Москвы, а также ещё по целому ряду корпоративных кредитов».

В заключение забавный рассказ опытного брокера о своих коллегах-инвесторах, относящийся к самому началу описываемого периода.

«А вообще, сами инвесторы ведут себя порой чёрт знает как. Я вот помню, один раз был просто ошарашен поведением инвесторов. Они мне казались чокнутыми. Тогда был объявлен аукцион по «Юганскнефтегазу», и они, как больные, кинулись покупать. Какого рожна покупать на аукционе, если можно на рынке все купить — быстрее, спокойнее, если не дешевле? И один человек мне тогда сказал буквально следующее: «Пойми, инвесторы — это параноики. Ты никогда не сможешь понять, что происходит в их мозгу. И не пытайся понять. Есть одна вещь, которая облегчит тебе жизнь: они всегда ходят стадами. Они приходят стадами и уходят стадами. Знай это. Во всем остальном у них никакой

логики — они просто чокнутые“.

Сколько раз я убеждался в его правоте! Когда в начале августа 1996 г. пронесся слух, что Ельцин умер, я тут же в ожидании лавинообразного падения продал немножко акций «Мосэнерго». Я думал, что они громче всего шлепнутся. Меня не насторожило даже то, что покупали у меня такие опытные бойцы, как «Бостон», «Тринфиго». Короче, я попал на 8000 долларов, хотя набрал бумаг и потом на подъёме покрыл убытки. Вот именно этот день, когда пронесся слух о смерти Ельцина, можно считать началом очень хорошего подъёма, который длился две недели. Бумаги поднялись на 30%, оклемались после того июльского падения. А казалось бы, слух о смерти! Вроде бы любой инвестор должен был проявить осторожность. Какое там! Брали все подряд»¹.

Денежные аукционы. Считается, что для населения участие в приватизации промышленных предприятий закончилось ещё в 1994 году вместе с завершением специализированных чековых аукционов по продаже акций бывших государственных предприятий.

На самом деле это не совсем так. После периода массовой приватизации в собственности государства остались значительные пакеты акций самых различных предприятий, которые постепенно распродавались.

Аналогично чековым проводились и специализированные аукционы. Но в отличие от него, на денежном спецаукционе всегда устанавливалась стартовая цена акций, ниже которой они не продавались.

Перед аукционом собственник акций в лице Госкомимущества или местного комитета по управлению имуществом передавал их для продажи Фонду имущества (федеральному или местному). Фонд организовывал сбор заявок от юридических лиц и граждан, желающих приобрести акции данного предприятия. Для этого создавалась целая сеть агентов из известных на фондовом рынке компаний.

При этом от участников аукциона не требовалось приобретать весь выставаемый пакет акций, как в случае традиционного денежного (не специализированного) аукциона. Можно было делать заявку на любое количество акций, стоимость которых в сумме составляла не менее 10 тыс. рублей.

К сожалению, среди значительного числа фирм, участвующих в организации спецаукционов, было крайне мало компаний, готовых обслуживать частных лиц и принимать от них заявки. Редким исключением и лидером этого направления была компания «ОЛМА», участвовавшая в 75 таких аукционах, на которых были проданы пакеты акций таких эмитентов, как ОАО «Новомо-

¹ Арсеньев В. Руководство по российскому рынку капитала. М.: Альпина Паблшер, 2001. С. 26–27.

сковскбытхим», ОАО «Северсталь», РАО «Норильский Никель», ОАО «Комитек», ОАО «Ленэнерго», ОАО «Славнефть», ОАО «Тюменская нефтяная компания» и многие другие.

ОБЪЕДИНЁННАЯ ФИНАНСОВАЯ ГРУППА

Как уже говорилось в предыдущих томах, в июне 1995 года группа партнёров-брокеров приняла решение строить рынок. К тому моменту на нём работали несколько небольших торговавших бумагами групп, созданных в основном выходцами из США советского происхождения, знающими, как этим заниматься. Они в России представляли международные дома и налаживали связи между иностранными инвесторами и дешёвым российским рынком.

Первые признаки зрелости. Попутчик *Vanque Paribas*. Все понимали, что без достаточного количества ресурсов поднять компанию до приличного уровня не удастся. Требовались хорошие специалисты, стоящие очень дорого. И нужны были оборотные средства на торговлю.

В 1997 году получил степень MBA в *Pace University* (Нью-Йорк) и начал работать в США в *Chase Manhattan Bank*, постигая секреты *Wall Street*, Игорь Вайн. В сентябре 1992 года он, окончив экономический факультет Тверского государственного университета, уехал учиться ведению бизнеса в Соединённые Штаты.

Вайн И. Т.: *«Один из моих приятелей по учёбе рассказал, что есть возможность попробовать себя в реальном деле — Объединённой финансовой группе в Москве требуются энергичные молодые специалисты. Он уже там работал, поэтому его слова вызывали доверие. Я давно имел желание стать трейдером и сразу согласился слетать в Россию, пообщаться с руководителями-основателями ОФГ.*

На подъём я был лёгок, поэтому без лишних раздумий в начале апреля прилетел в Москву. Буквально на 24 часа.

Первой была встреча с Борисом Григорьевичем. Состоялся чрезвычайно интересный разговор. Я увидел потрясающего, крупного макроэкономиста. Сразу был виден масштаб его личности.

Организация оказалась относительно небольшой, но о своём детище Фёдоров говорил с гордостью: «Мы создали сто рабочих мест, наши сотрудники платят налоги, зарплату мы чистую начисляем». Это было в ту пору действительно редким явлением, обычно люди получали деньги в конвертах.

Меня впечатлил тот разговор, ранее о бывшем министре финансов мне только приходилось читать.

Потом был замечательный разговор с Чарли Райаном. Стало ясно, почему два человека с совершенно разным предшествующим опытом смогли вместе создать успешное дело. Оба они были по-человечески порядочными людьми.

Решение я для себя принял сразу.

Вскоре мне пришлось познать и контрасты тогдашней Москвы. Приятель по Нью-Йорку пригласил вечером в свой ресторан. В нём меня встретили охранники с автоматами, весьма подозрительного вида. По окончании ужина, видимо опасаясь за мою сохранность, хозяева предложили свою машину БМВ, что в то время расшифровывалось как «боевая машина вымогателей (или воров)»; чтобы я добрался до дома без приключений. Однако у подъезда меня встретили милиционеры с автоматами наперевес, проявившие к моей персоне повышенный интерес. С собой у меня из документов оказалось только водительское удостоверение на английском языке. Оно им показалось неубедительным подтверждением лояльности. И для проверки моих намерений меня решили отвезти в отделение.

Больших трудов стоило доказать, что под угрозой отлёт на следующее утро в Америку. Для справедливости отмечу, что взятку тогда платить не пришлось.

Так родина встретила меня спустя пять лет после того, как я её покинул. За одни сутки мне довелось пообщаться с бывшим вице-премьером, бандюгами, крупными предпринимателями, будущими серьёзными банкирами, теневиками и правоохранителями. Не Нью-Йорк, а Москва была тогда городом контрастов.

Но самое главное — я смог оценить перспективы растущего российского фондового рынка. Для того чтобы принять окончательное решение, мне понадобилось ещё 24 часа. На это решение во многом повлиял масштаб людей, с которыми я встретился. С ними хотелось работать вместе».

Не все коллеги оценили тогда выбор молодого специалиста: он в США получил образование, у него была там неплохая работа. Но Игорь уезжал в неизвестность, в Россию, где непонятно, что будет происходить даже в самом ближайшем будущем.

27 апреля 1997 года Игорь Вайн был уже в Москве и начал заниматься торговыми операциями с ценными бумагами, став трейдером по акциям. В течение того года рост российского фондового рынка был действительно впечатляющим. Надо было много работать с новыми клиентами — западные инвесторы тогда активно шли в Россию.

Вайн И. Т.: «Для выполнения заказов просто не хватало рук. Помню, как мне сказали, что компания отказывается от большого количества сделок из-за их небольшой прибыльности. «Зачем их делать, если на каждой зарабатываешь только по 200 долларов?!» — было сказано мне коллегой. Ежедневно приходило 200 таких «тикетов»! Моего МВА хватило, чтобы перемножить 200 на 200

и получить ошеломляющий результат: ОФГ отказывалось от 40 тыс. долларов ежедневно! Я тут же предложил найти время на эти операции».

Фёдоров П. Г.: *«Вскоре мы заработали немного денег, однако для больших проектов их было недостаточно. Так появился банк Paribas».*

Райан провёл переговоры с французским банком. Те согласились предоставить ОФГ 1 млн долларов и получили за это 25% акций компании. Помог организовать сделку знакомый банкир Райана — экс-глава швейцарского банка *UBS* Арнольд Лукман, который тогда отвечал в *Banque Paribas* за развитие бизнеса. Первые шесть месяцев Райан входил в команду *Paribas*.

Фёдоров Б. Г.: *«Кроме мозгов, мне вложить в компанию было нечего. И на эти французские деньги мы и поднимались»¹.*

Новые партнёры дали деньги на подъём бизнеса и оборотные для торговли. Стоимость компании в 1994 году после этой сделки оценивалась в 4 млн долларов. Благодаря партнёрству с французами ОФГ стала обслуживать широкий круг иностранных инвесторов, которым в соответствии со своими уставами трудно было сотрудничать с локальными российскими посредниками.

Осенью 1995 года в компанию пришёл И. В. Щербович.

Щербович И. В.: *«Учась на втором курсе в Плехановской академии, зная хорошо английский язык, в 1992 году я устроился на работу в Международную финансовую корпорацию (IFC) — инвестиционное подразделение Всемирного банка. IFC в тот момент консультировала российское Госкомимущество по методологии малой приватизации.*

Позже, в 1994 году, я (уже в рамках Ресурсного секретариата при Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг) в Газетном переулке занимался статистической работой. Нашей задачей было проведение инвентаризации всех компаний, выпустивших акции, отслеживание их эмиссионной активности, наблюдение за тем, как регистрируются акционеры в созданных тогда регистраторах и депозитариях. Числился консультантом группы мониторинга фондового рынка только что появившейся ФКЦБ».

Пригласил его знакомый — один из десяти тогдашних сотрудников компании. По воспоминаниям Ильи Викторовича, ему сказали: «Есть интересные люди. Чем собираются заниматься, до конца не понятно, но похоже на брокерскую компанию».

Щербович И. В.: *«В 1995 году я познакомился с работой UFG. Один из моих коллег по Всемирному банку хорошо знал Чарли Райана и Бориса Фёдорова. Мне уже тогда хотелось «перейти от теории к практике» — в стране происходило активное движение на финансовом рынке, распространялись акции,*

¹ Интервью Б. Фёдорова Н. Кротову. У меня все куры несутся // Деловые люди. 2007. № 2.

создавались брокерские компании, а я лишь занимался статистикой! А тут смотрю: UFG возглавляет хорошо знающий фондовый рынок американец, а главный учредитель — известный политик и финансист с прогрессивными взглядами. Помню, что мне такое партнёрство показалось идеальной комбинацией. В сентябре 1995 года я получил приглашение на работу в подразделение корпоративных финансов UFG. На тот момент я только что окончил учёбу в институте».

В сентябре 1995 года получил приглашение Бориса Григорьевича перейти на работу в «Объединённую финансовую группу» его однокурсник Дмитрий Хилов.

Хилов Д. Ю.: *«Вначале мы сидели в бывшей коммунальной квартире на Тверской улице. Нас было уже 15 или 20 человек. Борис предполагал, что группа будет заниматься консультированием иностранных инвесторов, приходящих на наш рынок. Развитого рынка ценных бумаг ещё не было, поэтому мы и не планировали тогда торговать ими.*

Однако события развивались так быстро, что вскоре мы решили двигаться в трёх направлениях: управление активами, инвестиционно-банковская деятельность и торговля ценными бумагами. Неоценимый вклад в это развитие внёс Чарли Райан».

Тогда партнёры решили: а почему бы им не приблизиться друг к другу и территориально, после чего ОФГ в конце 1995 года переехала в хороший офис в великолепном особняке на Гончарной улице, дом 12. В нём уже располагался *Vanque Paribas*. ОФГ устроилась на том же этаже.

Когда у компании появились первые крупные деньги, она смогла привлечь очень квалифицированных и поэтому дорогих специалистов. Её численность увеличилась до 20 человек, и компания стала зачинателем серьёзной работы на рынке ценных бумаг.

Щербович И. В.: *«Создавалась UFG как исследовательская, консалтинговая структура. Но вскоре, давая советы клиентам, как и зачем приобретать акции, составляя аналитические отчёты, рассылая их, в UFG подумали: «А почему все идут выполнять наши рекомендации в какие-то брокерские фирмы, мы ведь и сами могли бы заняться продажами?!» Это изменение произошло незадолго до моего прихода в компанию, за несколько месяцев до меня Александр Шмелёв, Пётр Фёдоров и другие уже успешно начали заниматься торговлей акциями. Такая работа оказалась значительно выгоднее консультационной. Но академичный, исследовательский подход к анализу рынка оставался очень важным для нас и в дальнейшем. Даже в трудные моменты, когда многие наши конкуренты сокращали персонал, часто начиная с research-подразделений, для нас это направление было неприкосновенным. И исследовательский департамент UFG по праву всегда считался высокопрофессиональным».*

Торговля акциями (впоследствии и производными инструментами) генерировала самое большое количество доходов. Делалось всё это совместно с исследовательским отделом (*research department*) — краеугольным камнем группы.

Вайн И. Т.: *«В 9:30 утра на производственном совещании мы слушали доклады аналитиков, обсуждали с коллегами то, что произошло на рынке в предыдущий день, и прогнозировали грядущие события. Затем в течение дня получали информацию о важных новостях, отчёты о работе компаний и предприятый, акциями которых торговали, слушали советы коллег, как реагировать на возникающие изменения. Сопровождали они нас и в поездках к клиентам, помогли в переговорах с ними».*

В результате объём сделок ОФГ в Российской торговой системе в 1997 году составил 600 млн долларов (по этому показателю они делили 5-е и 6-е места). Большая часть сделок приходилась на акции предприятий ТЭКа.

Вайн И. Т.: *«Запомнилась поездка с Фёдоровым на конференцию в Нью-Йорк осенью 1997 года. Помню, я был потрясён, услышав публичную лекцию Бориса Григорьевича на английском языке перед волками Wall Street. В St. Regis Hotel New York по приглашению UFG и банка BNP Paribas собралось 150–200 потенциальных клиентов, крупных инвесторов. Эта гостиница — знаковое место в NY, где собирается избранная публика и столы с белоснежными скатертями всегда сервируют полным набором приборов.*

Речь Фёдорова была с выразительным британским акцентом. Так говорят не те, кто отлично знает язык, а англичане из высших кругов, свободно им владеющие. Борис Григорьевич поражал слушателей использованием нетривиальных оборотов и богатым словарным запасом.

Тогда его выступление поразило всех и убедило людей, повидавших многое и многих, что этому русскому можно доверить свои деньги!»

Французский банк владел блокирующим пакетом UFG до весны 1998 года, когда менеджмент компании во главе с Б. Г. Фёдоровым выкупил акции у банка.

Paribas рассматривали UFG исключительно как младшего партнёра на российском рынке. Купив 25 %, они не собирались увеличивать долю или становиться контрольным акционером.

Щербович И. В.: *«Мы активно занимались анализом перспектив российского рынка и привлекательности отечественных компаний, эффективно торговали, для Paribas это был способ осторожно выйти на российский рынок, не увеличивая риски.*

В итоге Paribas отлично заработал на взаимодействии с UFG, на совместной работе в течение нескольких лет, и в результате — на продаже доли в компании обратно сотрудникам. Мудрость Бориса и Чарли состояла в точной

оценке условий первоначальной сделки. Если бы у нашего партнёра было гораздо больше 25%, то нам было бы сложнее развиваться, а в случае очень успешного развития рынка нас могли бы постепенно поглотить полностью, и мы потеряли бы самостоятельность. В нашем же случае UFG смогла в результате сотрудничества с одним из мировых лидеров за три года собрать современную команду, которая стала работать по самым передовым международным правилам и технологиям».

Васильев, руководивший в те годы Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг, характеризовал бизнес Фёдорова как «блестящий», хотя, по его словам, экс-министр в UFG в основном определял только стратегию её развития.

А Илья Щербович — ныне президент и управляющий партнёр инвестиционной компании UCP — называет Бориса Григорьевича «идейным вдохновителем» этого инвестбанка.

Щербович И. В.: *«Мы все считали его своим руководителем, учителем и духовным лидером».*

Фёдоров Б. Г.: *«Что касается моих личных интересов, естественно, надо приобретать больше практического опыта. Ведь люди в правительстве часто не знают, что происходит в реальной жизни. Либо они вышли из советской системы инженерами или директорами и поэтому понимают экономику как кучу железа, болтов, рельсов, либо они — новые люди из среды известных реформаторов, для которых экономика — это схема, такие бумажки, они не чувствуют это в реальной жизни. То же самое я могу сказать о себе.*

Когда я был в правительстве, налоговая реформа была чисто теоретическим вопросом. А после того, как ты лично инвестируешь деньги в российскую экономику, ты уже интересуешься техническими вопросами, конкретными результатами»¹.

Развод по-французски. Успехи группы привели к тому, что в первой половине 1998 года начались переговоры с Paribas о продаже банку контрольного пакета «Объединённой финансовой группы» либо выкупе акций ОФГ её менеджментом.

В результате 14 мая группа от партнёрских отношений с банком отказывается. Менеджеры компании выкупили 25% акций, которым владел банк, и объявили ОФГ самой независимой российской инвестиционной компанией. Это был первый случай отказа российской компании от своего западного учредителя. До сих пор всё было наоборот: операторы российского рынка с удовольствием продавали свои акции крупным западным компаниям.

¹ Уайнсток Д. Борис Фёдоров легально совмещает политику и бизнес // Карьера-Капитал (Санкт-Петербург). 10.09.1997.

Щербович И. В.: *«Опасения наших партнёров о судьбе российского рынка не позволяли им брать дополнительные риски. В результате мы выкупили долю Paribas по цене в 15 раз выше её себестоимости. И для Paribas и, как потом оказалось, для нас это была выгодная сделка».*

Годы сотрудничества с французами были весьма полезными — к середине 1998 года ОФГ благодаря этому стала совсем иной компанией.

Блокирующий пакет Paribas позволял ему требовать согласования коллег практически по всем крупным сделкам. А французский консерватизм не всегда устраивал российских партнёров. Например, российская сторона не разделяла осторожности, с которой в Paribas относились к сделкам с низколиквидными, но зачастую весьма доходными акциями «второго эшелона».

Фёдоров Б. Г.: *«Из-за слияний и поглощений рождаются слишком большие монстры. Например, те, что появились в результате объединения Robert Flemings и United Citibank, SBC Warburg и Brunswick Investments. Неизвестно, насколько эффективно такие структуры будут работать. На мой взгляд, сейчас на финансовых рынках могут быть более эффективными не слишком большие, но мобильные компании. Между прочим, многие клиенты в России уже не хотят иметь дело с монстрами, за которыми, как правило, стоят какие-то политические силы. Мы будем быстрее принимать решения и сможем улучшить обслуживание клиентов. Кроме того, у нас имеется возможность «кооперироваться» в разных видах бизнеса с серьёзными партнёрами. В общем, наша цель — стать одним из лучших инвестиционных банков России».*

Далеко не все наблюдатели верили в длительную независимость ОФГ.

«К тому моменту уже появились примеры крупных «чисто российских компаний». Однако все они имели в России мощного стратегического партнёра. Собственного капитала российские инвестиционные компании для нормального существования тогда не имели.

Это главная проблема, с которой предстоит столкнуться UFG. Не исключено, что Борису Фёдорову осталось недолго гордиться своей абсолютной независимостью»¹.

Дефолт и выход из кризиса. После объявления дефолта, обвала рубля и российских фондовых рынков глава Объединённой финансовой группы Чарльз Райан сидел в своём московском офисе и подсчитывал, через сколько

¹ Панфилова Ю. Борису Фёдорову захотелось независимости // Коммерсантъ. 15.05.1998.

² Торри К. Новый глава российского отделения Deutsche Bank извлёк выгоду из дефолта // Bloomberg (США). Inosmi.ru. 14.12.2005.

дней у его брокерской компании закончатся деньги. Тем не менее он решил, что останется в России.

Райан Ч.: *«Это была проверка на прочность. Я подумал: «А если представить, что рынок возродится, а мы это переживём. Какие плоды мы пожнём?»»²*

В 1998 году UFG создала фонд *Ru-Net Holdings* с известным американским IT-инвестором — компанией *Columbia Capital* с капиталом на сумму 90 млн долларов.

Райан Ч.: *«К сожалению, этот фонд мы создали в первую неделю августа 1998 года. А в конце августа мне уже начали звонить инвесторы и говорить: «Мы не хотим инвестировать и хотим деньги назад». Я пытался их отговорить, убеждал, что момент для инвестиций стал ещё даже лучше, чем до 17 августа! Но практически все отказались, и мы тогда закрыли фонд и вернули деньги»¹.*

Кризис 1998 года в какой-то степени даже сыграл на руку ОФГ. Большинство иностранных инвестбанков — их главные конкуренты — ушли из России. А Объединённая финансовая группа не только сохранила значительную часть клиентской базы, наработанной ещё в сотрудничестве с *Vanque Paribas*, но и расширила её за счёт зарубежных инвесторов, которые «застряли» в российских бумагах и надеялись вернуть свои деньги.

Вайн И. Т.: *«Будучи прогрессивным банком в подходах к своей деятельности, мы в отношении риск-менеджмента были консервативными. И Чарли, и Борис Григорьевич считали, что компания не должна быть перегружена собственными позициями. Поэтому во время кризиса в августе 1998 года ОФГ не понесла существенных убытков. Конечно, они имелись в связи с расчётами с контрагентами и клиентами, но потери не были судьбоносными.*

Однако большое сокращение штата пришлось провести. После этого в компании осталось работать 48 человек. Мне с моим приятелем Максимом Перлиным предложили самостоятельно решить, кто из нас покинет коллектив. Было сказано, что мы оба приносим пользу, но в отсутствие бизнеса нам нечем заниматься и два таких высококвалифицированных специалиста (мы вместе оканчивали MBA) группе не нужны. Мы посоветовались и решили остаться, но разделить уже урезанную зарплату в 3000 долларов (в лучшие времена она достигала 5000 плюс бонусы) пополам и затянуть пояса».

Главное было — выстоять! В финансовом английском языке даже есть специальное понятие *staying power*. Оно означает иметь силу выжить в трудный период.

Вайн И. Т.: *«Тогда нам казалось, что это положение длилось очень долго.*

¹ Губейдуллина Г. «Я ем то, что я готовлю», — Чарльз Райан, председатель совета директоров UFG Asset Management // Ведомости OLD. 19.04.2010.

Но в реальности трудности мы переживали всего 6–9 месяцев. Ну, может быть, самое большое один год. Тогда ежедневный объём торгов составлял всего 1 млн долларов с небольшим. Он уменьшился в десятки раз.

Помню, мы совершали сделку на 20 тыс. долларов (1 млн привилегированных акций Сургутнефтегаза) с компанией «Ренессанс Капитал», которой мне потом пришлось руководить. Операция казалась огромной, и мы отказывались делать партнёрам предпоставку акций из-за большого риска».

До начала 2000-х годов ОФГ продолжала специализироваться на брокерских операциях с акциями и депозитарными расписками, а её основными клиентами оставались нерезиденты. Неслучайно даже российские участники рынка и журналисты часто оперировали одновременно русским и англоязычным наименованием группы — ОФГ и UFG.

Среди сотрудников группы было много иностранных специалистов. Она старалась поддерживать репутацию инвестбанка, работающего по западным стандартам и соблюдающего все юридические формальности.

Благодаря этому ОФГ не раз находила выгодных западных акционеров для российских компаний, после чего эти компании выходили на качественно новый, более высокий уровень.

Щербович И. В.: *«С первых дней существования UFG у нас преобладала международная культура бизнеса, с нами всегда работало много российских и иностранных юристов. Все наши продукты и вся наша деятельность многократно проходили внутренний юридический анализ. В этом и была причина популярности Фёдорова и UFG среди инвесторов».*

И к ОФГ претензий не предъявляли ни Федеральная комиссия по ценным бумагам (ФКЦБ), ни созданная после неё в 2003 году Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР), чем не могли похвастаться большинство брокеров и трейдеров. Представители компании входят в советы директоров многих профессиональных организаций: Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР), Ассоциации по защите прав инвесторов, НП «Фондовая биржа РТС» и Депозитарно-клиринговой компании.

К периоду с 1998 по 2001 год относится действие первого в России агентского договора, благодаря которому продукты группы начинают продаваться в отделениях Сбербанка России.

Фёдоров Б. Г.: *«Что такое «Объединённая финансовая группа»? Это очень известная компания — профессиональный участник и консультант на рынке ценных бумаг. В ней работают около восьмидесяти человек, десять из них — иностранцы. Я пригласил в неё западных специалистов, которые работали со мной в ЕБРР. Ни в правительственных проектах, ни в залоговых аукционах*

¹ Латынина Ю. Этот грубьян Фёдоров // Совершенно секретно. 15.07.1999.

ОФГ не участвовала. Её клиенты — практически все западные инвестиционные фонды: *New Century*, *Templeton*, тот же *Джордж Сорос*. У ОФГ всегда была безупречная репутация»¹.

Уже упомянутый *Ru-Net Holdings* ОФГ создавала вместе с инвестиционной компанией *Baring Vostok Capital Partners*. Фонд распоряжался 20,5 млн долларов, которые планировалось использовать для инвестиций в 5–7 различных интернет-проектов. Управляющим директором стал Жан Мишель Брун. Председателем совета директоров — Б.Г. Фёдоров.

Райан Ч.: «Одна группа инвесторов всё же согласилась со мной, что надо инвестировать, и мы создали партнёрство, которое назвали «Рунет» (*Ru-Net*). Около 9 млн долларов в начальном капитале были от моего друга Майкла Калви и *Baring Vostok*, а 11 млн долларов — от партнёров и клиентов *UFG*. Именно через *Ru-Net* мы купили тогда «Яндекс», контрольный пакет «Озона», компанию «*TopS BI*». То есть мы инвестировали в самые успешные компании»¹.

Первым объектом инвестиций стал питерский интернет-магазин «Озон». За его контрольный пакет (50% плюс одна акция) партнёры выложили 1,8 млн долларов и 13 млн в 2000 году².

Весной 2000 года *Ru-Net Holdings* приобрёл пакет в 35,72% акций Яндекса. После этого фонд прямых инвестиций *UFG* инвестировал в интернет-портал 25 млн долларов.

УЧЁТНАЯ СИСТЕМА — ДЕПОЗИТАРИИ И РЕГИСТРАТОРЫ

Термин «учётная система» впервые возник именно в этот период времени — во второй половине 1990-х годов. В июле 1997 года его использовали в совместном докладе ФКЦБ, Минфина и Банка России «О концептуальных подходах к месту и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг». Термин понравился участникам рынка и стал активно применяться фондовым сообществом. Под учётной системой стали понимать совокупность институтов фондового рынка, которые ведут записи, удостоверяющие права клиентов на ценные бумаги. В России это относилось к реестродержателям и депозитариям.

Эта отрасль фондового рынка непосвященным кажется крайне скучной и второстепенной. Но тогда возникает вопрос, почему тогда деятельность депозитариев и регистраторов всегда сопровождалась недетскими страстя-

¹ Губейдуллина Г. «Я ем то, что я готовлю», — Чарльз Райан, председатель совета директоров *UFG Asset Management* // Ведомости OLD. 19.04.2010.

¹ Новые виртуальные русские // Ведомости. 20.03.2000.

ми. Можно ещё объяснить одержимость самих руководителей этих структур. Но не менее горячими борцами на этом ковче были и госчиновники всех регулирующих органов.

Несмотря на то, что вопрос об учётной системе имеет на первый взгляд узкопрофессиональный характер, от его решения всегда зависело направление и перспективы развития всего фондового рынка, ставшего в середине 1990-х годов главным каналом притока в Россию иностранных инвестиций. Когда правила учёта права собственности на ценные бумаги размыты и изменчивы, серьёзный иностранный инвестор, не склонный к риску, не приходит на чужой рынок.

У этой проблемы существовал и ещё один аспект. Инвестор стремился застраховать чрезвычайно рискованные из-за ненадёжного учёта и контроля прав собственности операции с ценными бумагами и включал цену риска в стоимость ценных бумаг, которые он приобретал. В результате наш рынок и бумаги многих российских эмитентов были сильно недооценены.

Пик скандалов, связанных с мошенничествами регистраторов и депозитариев, пришёлся на 1995 и 1996 годы.

Калинин М. Н.: *«При этом ведение реестров акционеров было слабым звеном. Не было обязательного перечня документов, необходимых при перерегистрациях, не были описаны процедуры при операциях с реестром, эмитент часто либо контролировал реестр, либо вёл его сам. Нередки были случаи произвола таких эмитентов, установления абсурдных условий перерегистрации акций, вызывающие громкие скандалы. Большие неудобства вызывала географическая удалённость эмитентов и их реестродержателей от сложившихся фондовых центров. И на этом проблемы добросовестных инвесторов не заканчивались. Директор мог вычеркнуть акционеров из списков за то, что они не пришли на собрание, и переписать акции на кого-то другого, мог просто потерять реестр. Бывали случаи, когда реестры сгорали».*

После этого произошли качественные изменения, связанные с развитием инфраструктуры фондового рынка: формировалась система саморегулируемых организаций участников рынка, были созданы ассоциации (НАУФОР, ПАРТАД), следящие за порядком и чёткостью работы профессионалов фондового рынка, появилось свыше 200 лицензированных регистраторов, началась подготовка (хотя и конфликтная) к созданию центрального депозитария.

Здесь следует сказать, что хотя Россия позже многих других стран встала на тропу фондового рынка, благодаря этому ей не пришлось начинать с периода, когда депозитариями были хранилища бумаг, подобно банкам — хранителям наличных денег. И когда возникли российские депозитарии, ведущие электронные счета владельцев активов, в Европе всё ещё существовали бронированные хранилища, где были грудами сложены пачки бумажных акций и облигаций. Правда, очень привлекательных для коллекционеров. Россий-

ским предпринимателя-финансистам, и в голову не пришло выпускать акции, как некогда в передовых странах, типографским способом (пардон, в Татарстане это произошло).

Пока рынок был неразвит, а акции сильно недооценены, в депозитариях особой нужды не было. Брокер покупал акции, будучи уверенным, что легко продаст их в несколько раз дороже. Прибыли с лихвой покрывали любые издержки на перерегистрацию акций. Однако время сверхприбылей проходило.

Начало. Первые отечественные депозитарии возникли в первой половине 1990-х годов. Создавались они в основном под эгидой иностранных, в первую очередь американских, консультантов и на деньги международных финансовых институтов.

Одним из первых депозитариев в России стал в 1995 году кастодиан российского отделения «дочки» *Chase Manhattan Bank*. Впрочем, о нём мало кто знал, ведь он обслуживал только своих глобальных клиентов и инвестиционные фонды. Были и другие депозитарии иностранных банков. Но ИНГ Банк (Евразия), «Дойче Банк» и «Ситибанк» работали в России с более широким кругом клиентов, как зарубежных, так и российских.

Впрочем, среди первопроходцев были и российские банки. Тогда в разных регионах страны было создано несколько таких организаций, из которых это десятилетие пережили две: в Санкт-Петербурге — Расчётно-депозитарный центр (РДЦ), а в Москве — «Депозитарно-клиринговая компания» (ДКК).

Тем не менее считалось, что состояние российской учёной системы рынка ценных бумаг в середине 1990-х годов всё ещё не отвечало мировым стандартам. Во многом это происходило из-за отсутствия единой депозитарной сети, позволяющей незамедлительно и надёжно осуществлять учёт движения ценных бумаг всех видов.

Левенчук А. И.: *«На рынке так и не были разрешены важные противоречия, связанные с учётными институтами, концептуальный разрыв между депозитарной и регистраторской системами сохранился».*

Между депозитариями и регистраторами всегда существовал серьёзный конфликт интересов.

Фатеев П. И.: *«Депозитарий для регистраторов (особенно — расчётный) — чёрная дыра, где исчезают их незаработанные деньги. Желание заработать больше вполне естественно для бизнеса: одно дело эмитент, которого можно обязать вести реестр его же хозяев бесплатно (то есть за их же деньги!) и другое дело регистратор, который из-за того, что ему не запрещают брать деньги «с рынка», а лишь слегка ограничивают. И чего только он ни придумывает, чтобы это сделать, в том числе обойдя эти ограничения!»*

Окончательно урегулировать ситуацию мешали несколько проблем:

- не было чёткой законодательной базы рынка ценных бумаг. На ходу создаваемое законодательство было противоречивым, даже о понятиях «депозитарий» и «регистратор» шли споры;
- участники рынка к тому моменту не пришли к согласию, какие единые требования или стандарты должны быть утверждены для ведения реестра.

Говоря о регулировании депозитарной деятельности, отметим, что относительная ясность появилась только после принятия Закона «О рынке ценных бумаг».

Но для того, чтобы нормативная база функционирования учётной системы рынка ценных бумаг стала качественно новой, сделано было много. Выпущены несколько нормативных актов, в основном касавшихся процесса приватизации и регламентирующих деятельность депозитариев в основном специализированных инвестиционных фондов приватизации, аккумулирующих приватизационные чеки граждан (чековых инвестиционных фондов). Кроме того, было принято Положение о депозитариях, утверждённое распоряжением ГКИ РФ от 20 апреля 1994 года № 859-р и протоколом Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте Российской Федерации от 14 апреля 1994 года № 2. Приняты 1-я и 2-я части Гражданского кодекса РФ. В нём регламентировалось создание инфраструктуры фондового рынка, позволяющее решить ряд неясных вопросов, связанных с учётом, хранением и перерегистрацией сделок с ценными бумагами.

Наконец, в процессе работы над Законом «О рынке ценных бумаг» появилось окончательное выстраданное определение депозитарной деятельности: «оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и / или учёту и переходу прав на ценные бумаги». Оно уже учитывало и документарную форму выпуска, в том числе с обязательным централизованным хранением (тогда это хранение и учёт ценных бумаг) и бездокументарную форму выпуска (тогда это становится только учётом ценных бумаг).

Законом было чётко определено, что ведение реестров акционерных обществ — исключительный вид деятельности. Каждый эмитент, если у него было более 500 акционеров (раньше 1000), стал обязан, согласно закону, передать реестр специализированному регистратору. Этот регистратор стал принимать участие в собрании акционеров, выполняя роль счётной комиссии. Законом вводилось понятие «заочное голосование». Но вот многие технологические вопросы проведения общего собрания акционеров так и остались нерешёнными.

А вот мнение об этом периоде развития учётной системы бывшего главы очень серьёзной организации ФАПСИ Александра Старовойтова.

Старовойтов А. В.: *«Известно, что формирование инфраструктуры отечественного фондового рынка в начале 1990-х годов осуществлялось стихий-*

но, без достаточной степени продуманного и проработанного отечественного плана, во всяком случае, официального. Некие планы, как нам известно, существовали, но они были подчинены решению ряда специфических целей и задач, в частности задачи обеспечения форсированной и необратимой приватизации, проводимой с использованием приватизационных чеков. Для того чтобы в максимально короткие сроки осуществить чековую приватизацию по той модели, фактически предложенную известными иностранными консультантами, была организована сеть так называемых аукционных центров. На основе этих центров стихийно сложилось множество (более тысячи) разнородных, не имеющих надёжной адекватной технической и технологической инфраструктуры систем учёта прав собственности — реестров именных ценных бумаг. Понятное дело, что подобные примитивные и недостаточно надёжные во всех смыслах образования по учёту прав собственности в подавляющем большинстве не имели шансов выжить самостоятельно в том количестве, в котором они были изначально образованы. Первые системы учёта прав собственности постепенно стали поглощаться отдельными специализированными организациями по ведению реестров именных ценных бумаг — регистраторами. Процесс кристаллизации регистраторов в итоге растянулся на десятилетие, он идёт до сих пор и будет идти ещё неопределённо долгое время. Несмотря на значительные издержки (исчисляемые миллиардами долларов), потраченные государством и участниками рынка, на развитие и оплату услуг организаций по учёту прав собственности, в России за первые 15 лет не было сформировано ни центрального депозитария, ни технологически и идеологически целостной, отвечающей современным представлениям о надёжности и эффективности инфраструктуры учёта прав собственности. Безусловно, сложившаяся к настоящему времени система, развиваясь эволюционным путём, стала достаточно работоспособной, однако соотношение полученных в итоге результатов и понесённых рынком затрат, как представляется, оказалось далёким от оптимально возможного».

Депозитарий и регистратор у непосвященных (а таких большинство) ассоциируются с чем-то крайне скучным и второстепенным. Какие-то камеры хранения для бумаг. Отчасти это справедливо. Но тогда возникает вопрос, почему вокруг них разгорались в 1990-е годы такие страсти. Бескомпромиссность их руководителей ещё можно понять — ничего кроме бизнеса. А в чём был интерес чиновников из ФКЦБ, Банка России, Минфина и других органов? Не хочется думать о плохом. У них, наверное, должны быть дела и поважнее, чем наукообразные споры о способах учёта и перерегистрации ценных бумаг. Но когда понимаешь, что это были структуры, фиксирующие фактически всю собственность страны, понимаешь, почему в описываемые годы этим вопросом занялись председатель Правительства и Президент России, выпускав-

ший по поводу депозитариев специальный указ.

В результате массовой приватизации (1992–1994 годов) возникли десятки миллионов акционеров. Тогда же возникла необходимость учитывать и переоформлять права собственности на их ценные бумаги. На первом этапе такую функцию взяли на себя компании, осуществляющие деятельность по ведению реестров — регистраторы. Вскоре в России их было создано около 500. Многие из них, ставшие «карманными», были созданы самими эмитентами.

Перипетии, объясняемые отсутствием чётких законодательных и нормативных требований к регистраторам, отрицательно сказавшиеся на качестве предоставляемых ими услуг, были описаны в предыдущей книге этой серии. Борясь с нежелательными акционерами, регистраторы для переоформления прав собственности требовали большого количества невероятных документов, устанавливали необоснованно высокие расценки и т.д. Возникали двойные реестры, правились основные. В результате жалоб на неправомерные действия регистраторов стало достаточно для того, чтобы почувствовать необходимость жёсткого государственного регулирования деятельности регистраторов, в частности, путём их лицензирования (см. главу о лицензировании).

Становление. В январе руководителем ФКЦБ становится Д. В. Васильев. На первом заседании комиссии 19 марта 1996 года поднимается вопрос о том, что требования к регистраторам занижены и проведение лицензирования в соответствии с ними не улучшает качество их работы и не уменьшает число «карманных» регистраторов. Тогда же выработывается стратегическая линия, направленная на консолидацию и укрупнение регистраторов.

1 апреля 1996 года истекал срок для получения в ФКЦБ лицензии компаниями, осуществляющими регистраторскую деятельность. Однако к этому моменту ФКЦБ выдала всего 48 лицензий (из 250, подавших заявки), и по словам председателя комиссии Дмитрия Васильева, столкнулась с рядом трудностей.

В апреле 1996 года был принят закон «О рынке ценных бумаг». В нём подтверждалось: ведение реестров акционерных обществ — исключительный вид деятельности.

После выхода закона все заинтересованные стороны ждали: что ФКЦБ будет делать с регистраторами: то ли потребует им увеличить уставный капитал, то ли количество ведущихся лицевых счетов, то ли вообще выпустит указ о государственном регистраторе. Среди регистраторов даже ходили панические слухи о том, что их бизнес просто прикроют.

Вопросы регулирования деятельности регистраторов вызвали длительную дискуссию на очередном заседании ФКЦБ 17 апреля. Согласно данным анализа, проведённого тогда исполнительной дирекцией, 80 % всех реестро-

держателей в стране были мелкими — они обслуживали по 10–15 тыс. счетов и вели в среднем менее 10 реестров. С ними связано большинство конфликтов на фондовом рынке. Сложившаяся ситуация говорила о неэффективности их бизнеса, а, следовательно, и об их прямой финансовой зависимости от эмитента (это были т. н. «карманные регистраторы»). Дмитрий Васильев заявил: «Похоже, комиссией были установлены недостаточно жёсткие требования к регистраторам при лицензировании». Его поддержал в этом руководитель Главного правового управления при Администрации Президента РФ Руслан Орехов.

После этого было сделано несколько предложений: полностью остановить процесс лицензирования и пересмотреть стандарты, пересмотреть стандарты, но реестродержателей, уже подавших заявки, рассматривать по существующей схеме, отложить вопрос на две недели.

Предложение вызвало протест со стороны зампреда Банка России Андрея Козлова, который отметил, что менять правила игры, когда она уже началась, не вполне этично: *«Меня волнует то, как мы будет выглядеть в глазах участников рынка».*

Тогда слово взял первый заместитель председателя Госкомимущества Альфред Кох, заявивший: *«Не надо нам новых регистраторов. Будем старых мордовать, всё время повышая к ним требования».* В идеале же, по его мнению, должен быть появиться единый крупный регистратор, который брал бы за свои услуги минимальную плату. Он также добавил: *«Я вообще не считаю, что регистраторы — это бизнес. Разве ЗАГС — это бизнес? Или тогда давайте создадим частные ЗАГСы, и пусть они регистрируют браки»*¹.

Принимая во внимание все возможные нюансы дела и учитывая приближение срока, когда налоговая инспекция начнёт штрафовать реестродержателей за отсутствие у них лицензий, было решено всё же обсуждение проблемы отложить, но срок работы реестродержателей без лицензий продлить до 1 июля.

24 апреля 1996 года вышло Постановление ФКЦБ России № 7, вносящее существенные изменения в постановление № 6. В соответствии с ним на момент подачи заявки на получение лицензии у регистратора должно быть не менее 100 тыс. лицевого счетов.

В самом начале июня 1996 года в своём выступлении на V Санкт-петербургском банковском конгрессе Дмитрий Васильев рассказал о планах последовательного ужесточения требований к регистрационной деятельности. Он зая-

¹ Тросников И. Заседание ФКЦБ // Коммерсантъ. 19.04.1996.

² Романова О. Банковский конгресс в Санкт-Петербурге решал проблемы по мере их поступления // Сегодня. 11.06.1996

вил: *«Риск регистратора на российском рынке должен быть ликвидирован. Нам не нужна мировая пальма первенства по риску регистраторов, это снижает цену наших бумаг на 20–30 процентов. Что же касается депозитарной деятельности — она особенно близка по духу банковскому сообществу. В этом направлении мы стремимся выработать единые подходы с Банком России»².*

Серьёзной проблемой для банков считал исключительность деятельности регистраторов, установленную только что принятым Законом «О рынке ценных бумаг», и Андрей Козлов.

Согласно его представлению, профессиональный регистратор не имел права заниматься другими видами деятельности. Банкам тогда пришлось передать ведение собственных реестров сторонним организациям. Зампреда Банка России беспокоило то, что ряд небанковских учреждений допускали многочисленные нарушения ведения реестров. Банки же, по мнению Козлова, вели себя достойно и *«наработали великолепный опыт ведения собственных реестров, собственных лицевых счетов для десятков тысяч собственных акционеров, и им есть чем поделиться. Теперь же они вынуждены выделять из себя регистраторов — это процесс болезненный в финансовом, кадровом, да и во всех других отношениях. Другая сложность связана с тем, что до сих пор наши банки, как и во многих странах мира, становились регистраторами для других организаций и поэтому имеют опыт ведения реестров компаний и своих финансово-промышленных групп. Банкиры не видят целесообразности в том, чтобы отделять часть своей деятельности в отдельный вид»¹.*

Козлова на конгрессе поддержала президент ассоциации ПАРТАД Галина Стародубцева. Она, в частности, сказала: *«В ответ на обращения банков приходится им рекомендовать выделять соответствующее подразделение в отдельное юридическое лицо. Вводя обсуждаемую норму закона о ценных бумагах, законодатели, наверное, хотели защитить интересы инвестора, разделить риски. Хотели как лучше... Напомню, что в настоящее время из 600 действующих регистраторов только 47 получили лицензии на осуществление этой деятельности от комиссии. Сегодня регистратор, не успевший пройти лицензирование, оказывается в щекотливом положении перед налоговыми органами, будучи не в состоянии объяснить, на основании чего он осуществляет свою деятельность».*

Вскоре начались рукопашные бои между ЦБ и ФКЦБ. Старт был дан Федеральной комиссией в августе 1996 года — она представила на суд экспертов проект «Временного положения о депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации и порядке её лицензирования». Пред-

¹ Романова О. Банковский конгресс в Санкт-Петербурге решал проблемы по мере их поступления // Сегодня. 11.06.1996

ставители Центробанка выступили с резкой критикой документа, заявив, что текст «неприемлем и нуждается в коренной переработке». Специалисты Банка России сразу предложили более 50 замечаний к нему. Однако 2 октября ФКЦБ его утвердит, а затем произведёт на свет некоторые другие документы, регулирующие брокерскую и дилерскую деятельность.

Поэтому важным для истории развития регистраторов стало Постановление ФКЦБ № 18, принятое 17 сентября 1996 года. В нём были сформулированы принципиально новые требования к реестродержателям. Комиссия продемонстрировала политику, направленную на создание на территории Российской Федерации крупных организаций — специализированных регистраторов.

Таковой теперь должен быть иметь: или не менее 25 реестров эмитентов с числом владельцев именных ценных бумаг каждого эмитента более 500, или не менее 100 тыс. лицевых счетов, включая лицевые счета в реестрах, ведение которых осуществляется реестродержателем и номинальными держателями, подтверждённых справкой заявителя.

Желающему получить лицензию в первый раз следовало успеть подписать не менее 15 договоров о намерении с эмитентами на ведение их реестров после удовлетворения заявки.

В постановление были внесены новые требования и к размеру собственного капитала регистратора, была предложена новая форма его расчёта. Кроме того, остаток денежных средств на счетах заявителя, а также средств, вложенных в ГКО, ОГСЗ, ОФЗ и «взбавок», на момент подачи заявки должен был составлять не менее 50% от величины его собственного капитала.

Были ужесточены требования к размеру платы за услуги реестродержателей. Теперь плата за перерегистрацию ценных бумаг должна была взиматься не в соответствии с количеством перерегистрируемых ценных бумаг, как было ранее, а за одно распоряжение с каждой из сторон по сделке. Причём величина платы не могла превышать 0,1 минимального размера оплаты труда, установленного законодательством Российской Федерации на дату представления передаточного распоряжения.

В условиях кризиса неплатежей такое требование вело к значительному уменьшению доходов регистраторов (в большей степени тех, кто вел реестры высокодоходных и ликвидных эмитентов). Из-за снижения доходов регистраторы вынуждены были сократить размеры вложений в развитие своей материальной базы.

Политика ФКЦБ была направлена на создание в России крупных организаций — специализированных регистраторов. Непосредственными инициаторами такого отсева «лишних» реестродержателей выступили первый заместитель ГКИ Альфред Кох и руководитель главного правового управления при Президенте РФ Руслан Орехов.

Завершив в декабре 1996 года лицензирование компаний, осуществляющих перерегистрацию прав собственности на акции, Дмитрий Васильев заявил, что в каждом регионе должно быть в среднем два-три регистратора. Он также отметил, что регистраторы должны «как можно быстрее» установить «тесные» отношения с депозитарными компаниями. В этом случае, по словам главы ФКЦБ, можно будет говорить о начале становления инфраструктуры фондового рынка.

Межвидовая борьба. По задумке Дмитрия Васильева, регистраторы должны были обслуживать и эмитентов, и инвесторов. Центральный же банк считал, что регистратор должен обслуживать только эмитента, а правами инвесторов должны заниматься депозитарии.

Но в первой половине 1990-х года депозитарии ещё не особо были нужны, ведь рынок был ещё слабым, а акции сильно недооценёнными. Брокер покупал их и тут же продавал в несколько раз дороже какому-нибудь иностранному фонду (о системе «пылесос» я писал в предыдущей книге этой серии). Прибыли с запасом покрывали любые издержки на перерегистрацию акций (даже если командировка к реестродержателю куда-нибудь в глубинку Сибири могла обойтись чуть ли не в 1 млн рублей!).

Но всё хорошее быстро заканчивается, прошло и время сверхприбылей. Участники рынка стали считать деньги. И поняли: чтобы снизить издержки, надо их поделить. А для этого создать организацию, которая будет собирать заявки на перерегистрацию акций и посылать в реестры своего представителя от имени сразу нескольких брокеров (так появились трансфер-агенты, главным из которых вскоре стала ДКК). На следующем этапе они стали записывать приобретаемое в реестре акций на некоего номинального держателя, после чего все операции с бумагами из этого пула участники рынка могли уже регистрировать не в труднодоступном реестре, а в реестре этого «посредника». Ими и стали депозитарии, параллельно порою оказывающие и трансфер-агентские услуги.

Эффективность депозитариев участники рынка ощутили быстро, и это вызвало стремительный рост спроса на их услуги. Хотя в начале 1996 года не было ни положения о депозитариях, ни положения об их лицензировании. Андрей Козлов в ноябре 1995 года на международной конференции по фондовому рынку публично обещал *«потратить свои ближайшие выходные на разработку положения о депозитариях»*, однако документы сделать не успел.

С увеличением на рынке количества сделок с ценными бумагами, в первую очередь из категории *blue chips*, всё острее становились проблемы их хранения, учёта и, главное, обеспечения их оперативной поставки новым владельцам. Скорость этих операций и минимализация издержки по оформле-

нию сделок становились критерием конкурентоспособности брокеров.

Сразу стало понятно, что депозитарий не может быть маленьким. Чем больше у него клиентов, тем реже приходилось обращаться в реестр. В крупных депозитариях всё чаще сделки стали заключаться между его клиентами. Их небольшие коллеги вынуждены были либо закрыться из-за слишком высоких издержек, либо объединяться между собой, или присоединяться к более крупным. Специалисты считали, что только если в депозитарии собрали бумаг более чем на 2–3 млрд долларов, можно было рассчитывать на окупаемость расходов, вложенных в этот бизнес.

Аналогичная картина была и с регистраторами. Для примера, региональная комиссия ФКЦБ в Свердловской области в 1996 году сократила их число с 40 до 4, а в Нижегородской — с 30 до 6¹.

Порог вхождения в депозитарный рынок был выше, чем в регистраторский. Не случайно высокомерные депозитарщики придумали формулу, что регистратор — это депозитарий для бедных. Автор этого прижившегося афоризма Борис Черкасский объяснял её смысл так: *«Клиенты депозитария — богатые люди, активно работающие на рынке. А клиенты регистратора — люди бедные, ставшие владельцами акций, можно сказать, случайно, в результате приватизации».*

Логическим продолжением тенденции на объединение стала идея некоего центрального или национального депозитария (ему в этой книге тоже посвящена отдельная глава). здесь следует добавить, что делались попытки создания и национального регистратора.

При этом следует отметить, что к началу описываемого периода ещё не была разработана требуемая нормативная база функционирования учётной системы фондового рынка и не были разработаны её чёткие стандарты, наконец, не выработаны правила честной борьбы участников.

То есть, нормативная база для регистраторов, выступающих агентами эмитента, пусть не совершенная, но была создана: их в 1996 году лицензировали, регулировали и контролировали. А вот работа же над документами, регулирующими деятельность депозитариев, выступающих агентами инвесторов, продолжалась, хотя их уже и начали лицензировать. Поэтому в этот момент взаимодействие с депозитариями сопровождалось большими рисками для клиентов. Ведь при перезаписи ценных бумаг на имя номинального держателя лицо, которое первоначально было внесено в реестр, теряло в нём всякую идентификацию: его идентифицировал только депозитарий — номинальный держатель. И единственным доказательством обладания ценной бу-

¹ Бирман А. ФКЦБ решила продемонстрировать свой федерализм // Сегодня. 13.11.1996.

магой была запись в нём.

В какой-то степени депозитарный и регистраторский бизнес в начале 2-й пятилетки 1990-х годов оставался местом свободной охоты, на котором у каждого охотника были свои симпатизанты и протезы. Банк России ставил на учреждённый им Национальный депозитарный центр, ФКЦБ — на созданные при её поддержке Депозитарно-расчётный союз и Депозитарно-клиринговую компанию.

Пока шли научнообразные споры регуляторов о принципах строительства российской депозитарной системы, сумеет подняться частный депозитарий ОНЭКСИМ-банка, вошедший в большую четвёрку лидеров и фактически построивший депозитарную монополию. Его услугами будут пользоваться большинство российских брокеров, но и бороться с ним будут тоже общим миром (об этом подробно в отдельной главе).

Следует дополнительно сказать, что ДКК, ДРС и депозитарий ОНЭКСИМ-банка работали через Российскую торговую систему (РТС), а НДЦ, естественно, через её конкурента — Московскую межбанковскую валютную биржу (ММВБ). Всем этим структурам посвящены отдельные главы книги.

Неслучайно в эти годы пройдёт сражение с помощью указов и постановлений. Банк России своим приказом № 02-259 25 июля 1996 года примет Инструкцию № 44, которой утвердит «Правила ведения учёта депозитарных операций кредитных организаций в Российской Федерации», а затем объявит о запуске совместного с ММВБ проекта по созданию депозитария, охватывающего в том числе и корпоративные бумаги. Перейти на новый порядок учёта надо было в течение 9 месяцев со дня опубликования Инструкции (29 июля). ФКЦБ 2 октября 1996 года ответит скандальным 20-м Постановлением, предлагающим разделить депозитариев на «хранителей» и «попечителей» (обоим документам посвящены главы в этой книге). Противостояние Центробанка и ФКЦБ с некоторых пор стало, по словам Дмитрия Васильева, «объективной реальностью, данной нам в ощущениях».

Стороны обменивались «слишком перегретыми заявлениями», но 13 ноября пресс-служба ФКЦБ распространила пресс-релиз о том, что Федеральная комиссия России по рынку ценных бумаг и Центральный банк РФ намерены совместно разработать и утвердить постоянное положение о депозитарной деятельности. Казалось, что Дмитрий Васильев протянул руку для примирения. Неслучайно ведь 16 октября вышло примирительное Постановление ФКЦБ № 36 «Об утверждении Положения о депозитарной деятельности в Российской Федерации, установлении порядка введения его в действие и области применения» (о нём рассказано тоже отдельно).

Между тем борьба за власть на рынке депозитарных услуг только начинается. Ведь она была лишь эпизодом более масштабного и принципиального

противостояния относительно вопроса о пути, по которому пойдёт в России развитие фондового рынка: по «американскому» — с открытым рынком, на котором действует масса агентов, что отстаивала комиссия, или по «германскому», с неоспоримым доминированием банков, на чём настаивал Банк России.

Агеев А. Ю.: *«Если бы сразу строили по-умному... Концепция развития системы учёта прав собственности, принятая в России и ориентированная в пользу регистраторов, изначально, с моей точки зрения, была неверной. Она не принимала в расчёт того, что для быстрого и эффективного развития рынка нужна была система централизованных расчётов по ценным бумагам.*

Анатолий Чубайс, Дмитрий Васильев, их сподвижники — в общем, все те, кто стоял у истоков российского фондового рынка, в большинстве своём не обладали глубокими познаниями в том, как этот рынок работает на практике. Некоторые западные консультанты, игравшие ведущую роль, знали только теоретические модели работы рынка капиталов. Когда же практики с огромным опытом работы на развитых рынках пытались донести свою точку зрения, то многие их предложения и аргументы не принимались всерьёз, либо на пути к завершению нормативные акты претерпевали такие изменения, что на выходе становились ненужными, а иногда даже вредными, как, например, произошло, когда принудительно все депозитарии хотели загнать в Депозитарно-расчётный союз или придумывали концепцию «Попечителей — хранителей». Изначально разумных решений было много, например, когда специалисты Deloitte & Touche принялись за строительство ДКК с перспективой сделать из этой структуры центральный депозитарий. Но у людей, руководивших процессом в тот момент, это не нашло необходимой поддержки, либо политической воли не хватило.

Если бы сразу строили по-умному... Но, к сожалению, в России так не всегда получается. Позже, когда на рынке сформировались группы со своими интересами, преодолеть системные недочёты стало ещё сложнее, кроме того, вслед за начальными непродуманными решениями стали появляться и новые, препятствующие развитию рынка».

Черкасский Б. В.: *«Из того романтического времени вспоминаются ещё начавшиеся тогда и продолжавшиеся вплоть до 1997 года депозитарные тусовки (иначе не назовешь), организуемые Анатолием Левенчуком. Это было весьма любопытное мероприятие, вызывавшее устойчивые ассоциации с Гайд-парком. Встреча обычно длилась 2–3 дня и проходила под Москвой, сначала в «Юности» на Шелковском шоссе, а в конце под Солнечногорском. Съезжались туда и ЦБ, и ГКИ (потом ФКЦБ), и участники рынка. Не брезговали приезжать и выступать даже начальники — времена были тогда ещё довольно демократичные. Атмосфера была раскованной, а дискуссии свободными. Чего стои-*

ли одни только многочасовые речи организатора на темы либертарианства. Остановить его можно было только силой. В общем, бывало забавно и иногда содержательно. Одним из фирменных знаков мероприятия была «стрельба по банкам». Нелюбовь ФКЦБ к банкам была широко известна, поэтому развлечение вошло в моду. Некоторые товарищи, запасшись алюминиевыми банками из-под пива и пневматическим пистолетом, регулярно устраивали на задворках учебные стрельбы. К счастью, несмотря на это, все участники тех встреч остались живы. Да и банкам забава не повредила».

Регистраторский и депозитарный рынок на следующем этапе. В декабре 1996 года председатель Центробанка Сергей Дубинин, проведя экспертизу появившихся из недр ФКЦБ документов, написал первому вице-премьеру Владимиру Потанину: «Отдельные требования, изложенные в них, должны быть категорически отвергнуты в связи с отрицательными последствиями как для кредитных учреждений и валютных бирж, для рынка государственных ценных бумаг, да и для всего рынка ценных бумаг и экономики России в целом»¹.

Не стал молчать и председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев. Он оперативно прислал Потанину письменный ответ на обвинения.

Результатом обмена любезностями стало наступление в 1997 году некоторой передышки в ожесточённой борьбе депозитариев, патронируемых разными ведомствами. 14 января противоборствующие стороны были усажены за стол переговоров в кабинете В. О. Потанина. По итогам совещания Д. В. Васильеву было поручено уточнить принятые нормативные акты, что и было вскоре сделано. Между ФКЦБ, Министерством финансов РФ и Центральным банком РФ было достигнуто соглашение о том, что банки признаются полноценными участниками рынка ценных бумаг и до 1 октября 1997 года могут работать на основании действующих лицензий ЦБ РФ. На совещании глава комиссии Д. В. Васильев и глава Центробанка С. К. Дубинин договорились, что нормативные акты ФКЦБ, так или иначе касающиеся деятельности банков на рынке ценных бумаг, должны согласовываться с ЦБ. Впрочем, до претворения соглашения в жизнь дело так и не дошло.

Однако конфликт не только не был исчерпан, но разгорелся с новой силой. 5 марта г-н Васильев на пресс-конференции весьма критично отозвался о нежелании ЦБ принять предложенную комиссией генеральную лицензию. На что Банк России ответил пресс-релизом на 6 листах, в котором г-н Васильев назывался «не вполне компетентным в вопросах рынка ценных бумаг специалистом» и человеком, «личное общение с которым максимально затруднено его собственными манерами».

¹ Серов А. «Англосаксы» против «немцев», битва за Московию // Итоги. 01.04.1997.

Одновременно, 9 марта, в подразделения ЦБ было разослано письмо за подписью первого зампреда Алексашенко, содержащее формулировку: «С 23 апреля 1997 года кредитные организации, не получившие соответствующих лицензий ФКЦБ России, не имеют права осуществлять профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг». Это письмо было тут же опровергнуто комиссией. ФКЦБ заверила банкиров, что до 1 октября они могут быть брокерами, дилерами и депозитариями без лицензии и без боязни угодить в кутузку.

Дмитрий Васильев тогда же уверенно заявил: «Я буду стоять до конца и не найду общий язык с Центробанком до тех пор, пока не будет принята наша концепция по депозитарной деятельности»¹.

Агеев А. Ю.: «Путаница в понятиях то время была очень большая: некоторые регистраторы считали себя депозитариями, а самих депозитариев в их привычном сегодня понимании практически не было. К тому времени в некоторых кредитных организациях появились специализированные подразделения, которые вели учёт собственных и клиентских ценных бумаг, правда, работали они при отсутствии необходимого правового поля. Каждый банк строил свой учёт по собственному представлению».

ОНЭКСИМ-банк 24 марта стал первым банком, получившим от ФКЦБ лицензию на «на право осуществления депозитарно-хранительской и депозитарно-попечительской деятельности». Так было положено начало паломничеству банкиров на Ленинский проспект в штаб-квартиру ФКЦБ.

В результате весной несколько имеющих особые отношения с ФКЦБ депозитариев получили полноценные лицензии, хотя и не обладали самостоятельными ресурсами. Среди остальных депозитариев были банки, держащие на своих счетах депо акций на миллиарды, однако 22 апреля им грозила автоматическая утрата имевшийся лицензии. Вместо новой лицензии их толкали под эгиду никому не известного ещё тогда Депозитарно-расчётного союза.

Весной закончился процесс перелицензирования и укрупнения регистраторов. Их осталось 203, и на каждого приходилось в зависимости от региона по 15–30 эмитентов и около 150 тысяч лицевых счетов. Основной задачей ФКЦБ при установлении новых нормативов для регистраторов было устранение их зависимости от эмитентов. Но, по мнению президента ПАРТАД Петра Ланскова, полностью добиться этой цели не удалось. Введение ограничений на тарифы за перерегистрацию привело к тому, что основным источ-

¹ Тягай С. Зампред Центробанка опять ругается на ФКЦБ // Коммерсантъ. 06.03.1997.

¹ Тальская М. В России сформировался лучший из развивающихся фондовых рынков // Финансовые известия. 01.04.1997.

ником доходов регистраторов по-прежнему оставалась абонентская плата эмитентов. А, следовательно, говорить о том, что ФКЦБ удалось искоренить явление «карманных» регистраторов, было бессмысленно².

Впрочем, изменения не могли устранить существующие проблемы. И если по данным УБЭП, в 1996 году было выявлено 288 преступлений, связанных с ценными бумагами, общий ущерб от которых составил 167 млрд рублей, то в 1997 году было возбуждено уже более 400 уголовных дел, по которым причинен ущерб на сумму свыше 500 млрд рублей. Но пик активности преступников пришёлся на 1998 год, когда было выявлено более 500 преступлений, а сумма ущерба превысила 740 млрд рублей. Не стихнет эта волна и в 1999 году — около 400 преступлений на 450 млрд рублей. Это были и подделки векселей, и хищения акций, и аферы с государственными ценными бумагами, корпоративными облигациями.

Так, в частности, в 1998–1999 годах группа выходцев из Дагестана похитила таким образом акции РАО ЕЭС на сумму более 1 млн долларов¹.

Калинин М. Н.: *«В регистраторском бизнесе скандалы это: появление двойных реестров, проявление нелояльности к клиентам, наконец, выемки и обыски в рабочих помещениях. А периодические кражи по поддельным передаточным поручениям — это не скандал, а профессиональные будни. Они происходили практически ежемесячно. Раньше использовали фальшивые доверенности, потом стали использовать преимущественно фальшивые паспорта.*

Впервые мы поймали такого барыгу, пришедшего с полным пакетом документов компании, победившей в чековом аукционе, в 1995 году. Он претендовал на 10 тысяч акций ЛУКОЙЛа!

Но были, конечно, случаи и успешных мошенничеств. Для того чтобы их было меньше, мы завели даже базу самых известных нотариусов, которых в Москве оказалось не так уж и много.

Однажды мы были вынуждены вмешаться в конфликт, произошедший в акционерном обществе, державшем у нас свой реестр. Генеральный директор попытался присвоить себе часть акций, принадлежащих акционеру. Кстати, одному-единственному в этом АО. Так мы убедились, что корпоративный конфликт возможен даже при одном акционере.

Именно поэтому мы были уверены, что все акционерные общества вне зависимости от количества акционеров должны обслуживать исключительно регистраторы. Ведь любое даже не очень крупное акционерное общество — потенциальный источник конфликта. Искушение может исходить как от акционера, так и от внешнего агрессора».

14 апреля 1997 года получили лицензии на осуществление депозитар-

¹ Козицын С. Мошенники стали изощреннее // Ведомости. 17.03.2003.

но-хранительской деятельности крупнейшие депозитарии валютных облигаций — Внешторгбанк России и инвестиционный банк *Morgan Grenfell*. Дмитрий Васильев по этому поводу заявил — это свидетельствует о том, что нормативы, устанавливаемые ФКЦБ, вовсе не являются невыполнимыми. Впрочем, эти слова были восприняты, как лукавство. Просто ФКЦБ не решилась усомниться в справедливости оценки американской комиссии по ценным бумагам и биржам, присвоившей ВТБ, наряду с ОНЭКСИМ-банком, статус надежного иностранного депозитария. Странно было бы и, если бы не получил лицензию банк *Morgan Grenfell*.

Глава ФКЦБ и после этого продолжал утверждать, что уровень депозитарного обслуживания в России не настолько высок, чтобы инвесторы-нерезиденты предпочитали пользоваться услугами российских банков, а не, например, *Chase Manhattan*. Происходило это, по мнению г-на Васильева, из-за несоответствия всё тем же западным стандартам центробанковского положения о депозитарной деятельности. Поэтому, как подчеркнул председатель ФКЦБ, конфликт между его ведомством и Банком России по «депозитарным» вопросам носил принципиальный характер, так как ФКЦБ не хотела, чтобы российские банки теряли клиентов¹.

Попытки разрешения конфликта. Пришлось вмешиваться в спор первому вице-премьеру правительства А. Б. Чубайсу, взявшемуся наладить отношения между враждующими сторонами. Первый раз он вызвал к себе руководителей ФКЦБ и Банка России для обсуждения вопросов взаимодействия на рынке ценных бумаг 18 апреля, новое совещание прошло 23 мая 1997 года. И наконец, 29 мая Протокол согласования разногласий по вопросам регулирования рынка ценных бумаг был подписан председателем ФКЦБ Д. В. Васильевым, заместителем министра финансов О. В. Выюгиным и первым заместителем председателя Банка РФ С. В. Алексашенко. А сам Анатолий Борисович протокол утвердил. Фактически Центральный банк РФ и ФКЦБ подписали документ о разделе полномочий на фондовом рынке, причём многие специалисты расценили его как поражение ФКЦБ в многолетней тяжбе с Центральным банком РФ. Во время обсуждения текста Протокола глава ФКЦБ Д. В. Васильев предложил представителям Депозитарно-клиринговой компании (ДКК), Национального депозитарного центра (НДЦ), Депозитарно-расчётного союза (ДРС) выступить учредителями Центрального депозитария.

В соответствии с принятым документом участники рынка получили пра-

¹ Бирман А. Дмитрий Васильев с нетерпением ждет судебных исков // Сегодня. 15.04.1997.

во совмещать (в разных сочетаниях) депозитарную деятельность с торговой, клиринговой, брокерской и дилерской, против чего всегда выступала ФКЦБ. В этом вопросе фактически был принят подход Банка России, таким образом, получилось, что приоритет контроля над депозитариями остался за ним. Однако по решению премьер-министра создание единого национального депозитария было поручено председателю ФКЦБ Дмитрию Васильеву. Так что счёт был 1:1.

Кроме того, по итогам встречи были созданы две рабочие группы, занявшиеся разработкой новых стандартов депозитарной деятельности. Первая, в состав которой вошли представители Центробанка (Козлов, Будаков, Черкасский), Минфина (Ковтун, Воронцов) и ФКЦБ (Завадников, Левенчук и Гордон), стала официальным исполнителем поручения правительства. Согласовывали и дописывали 36-е постановление также Борис Черкасский и Сергей Шишкин.

Оценивая процесс совместной деятельности с прежними оппонентами, заместитель председателя Банка России Андрей Козлов отметил, что дискуссии проходят жарко, но по существу, поскольку «с политикой уже разобрались». По его словам, участники группы отказались от некоторых стартовых установок своих ведомств, перестали фетишизировать термины и названия.

Трудилась рабочая группа в конференц-зале Ресурсного секретариата в здании на улице Стасовой в конце мая — июне.

Левенчук А. И.: *«Рабочая группа провела 11 весьма бурных заседаний. В результате работы был подготовлен концептуальный документ, определяющий путь нашего рынка на годы вперед. Именно из него проглядывает мутный контур возможной конструкции учётного института. Мы хотели разобраться — какие должны быть учётные институты, инфраструктура, какое должно быть законодательство. Это было что-то вроде российской версии Доклада Группы тридцати».*

Гордон А. Р.: *«Работу мы начали с белого листа, отбросив весь негатив, накопленный за предыдущее сотрудничество. И доклад создан. Больше всего, конечно, пришлось поступиться принципами Васильеву, но, по моему мнению, он просто ликвидировал некоторые свои предыдущие ошибки. Он раньше слишком далеко пробежал вперед, причем не по той дороге! К чести Дмитрия Валерьевича, от многих глупостей он отказался».*

Первым результатом работы группы стало создание к 1 июля концепции принципов депозитарной деятельности.

1 июля 1997 года ФКЦБ за № ДВ-4117, Министерством финансов за № 05-01-01 и Центральным банком РФ за № 01-04/804 был подписан совместно подготовленный «Доклад о концептуальных подходах к месту и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг».

Его историческая роль заключалась в том, что в Докладе впервые был использован тот самый термин «учётная система».

«Д. Васильев заявил, что «Доклад о концептуальных подходах» содержит некоторые недостатки. Основным из них он считает то, что «доклад получился слишком общим». В то же время совместный доклад ФКЦБ России и ЦБР впервые дает развернутое определение ценной бумаги и депозитарной деятельности на фондовом рынке»¹.

Лансков П. М.: *«Вот здесь я с Дмитрием не соглашусь. Это как раз достоинство Доклада. Он породил понятие учётной системы! После того как из документа ушли наиболее одиозные положения, в основном из преамбулы, он получился достаточно разумным, как оказалось впоследствии. Во всяком случае, до такого уровня концептуального осмысления ситуации, обобщения приобретённого опыта в дальнейшем ни ФКЦБ, ни ФСФР, ни ЦБ больше не поднимались. Недостаток доклада в другом.*

Одно из самых «революционных» положений концепции состоит в том, что, сформулировав «родовые» функции единой учётной системы, авторы сделали следующий вывод: поскольку главной задачей нынешнего регистратора является подтверждение прав собственности на ценную бумагу, то он, по сути, является лишь разновидностью депозитария. И потому для этого вида деятельности вводится новое понятие — головной регистрирующий депозитарий».

Категорически против подобного, по его определению, «коктейля» из депозитарной и регистраторской деятельности высказался президент ПАРТАДа Пётр Лансков. Он заявил, что «не исключает возможности совмещения этих видов деятельности, но не согласен с их искусственным смешиванием, в результате чего в рамки новой структуры изначально закладывается конфликт интересов между эмитентом и инвестором. По его мнению, недопустимо принудительно «загонять» инвестора в объятия депозитариев»².

«Как сообщил президент ПАРТАД Пётр Пансков, от имени ассоциации он намерен обратиться к Анатолию Чубайсу с письмом, критикующим некоторые моменты доклада, и мягко намекнуть, что при разработке правил для регистраторов и депозитариев следует хотя бы изредка с ними советоваться. Тем более что доклад содержит абсолютно новый глоссарий, включа-

¹ Шереметьев А. Депозитарная деятельность // Деловой Экспресс. 29.07.1997.

² Тальская М. Рынок ценных бумаг охвачен политическими интригами и профессиональными спорами // Финансовые известия. 24.07.1997.

³ Пришвин А. Кутузов нашего времени // Эксперт. 28.07.1997.

⁴ В тот момент они были консультантами ФКЦБ РФ в составе группы PriceWaterhouse.

ющих такие понятия, как «карта и дерево аккредитационных отношений», «специализированный кастодиальный депозитарий» и т.д., следовательно, все нормативные акты придётся перекраивать коренным образом»³.

Лагунов В. Я.: «Я и Сергей Наумов⁴ присутствовали („молча“) на каждом из этих заседаний, обеспечивая благоприятные условия для работы, в т. ч. чтобы ни одно слово, сказанное в ходе горячих дебатов, не пропало и было зафиксировано, использовано в итоговом документе. Жаркие были обсуждения, и мне особенно запомнились яркие выступления в дебатах Бориса Черкасского и Анатолия Левенчука, ежедневно создававшие рабочий тонус обсуждения своими или многоминутными выступлениями или тонкими остроумными репликами».

Итак, к назначенной дате концепция была готова, но инициатор подписания согласительного протокола Анатолий Борисович не успел ознакомиться с ней до ухода в отпуск, в результате его подписывал 9 июля другой вице-премьер — Борис Немцов. Ну а уж публике текст доклада был презентован почти месяц спустя.

При чтении доклада (продукта коллективного творчества, при самом активном участии Андрея Козлова, предложившего тогда термин «учётная система») многим наблюдателям показалось, что Федеральная комиссия отступила намного дальше, чем даже того требовал майский протокол. Дмитрий Васильев, подписавший документ вместе с замминистра финансов Олегом Вьюгиным и председателем Банка России Сергеем Дубининым, фактически отказывался в нём от дорогой его сердцу автономности регистраторского бизнеса: все регистраторы назывались головными регистрирующими депозитариями и становились частью единой системы учёта прав на ценные бумаги, а также прав, удостоверяемых этими ценными бумагами.

Лансков П. М.: «Первоначально мне казалось, что написан Доклад был с позиции отъявленных депозитарщиков. Готовил его в основном Борис Черкасский, ведущий специалист ЦБ, а позже ДКК — ВТБ — НДЦ. Нас это не устраивало — в наших планах было постепенное выравнивание технологий двух сторон учётной системы, а не обсуждение и тем более назначение в ней главной и подчиненной сторон. Ведь одна из причин живучести ПАРТАДа как раз заключается в том, что он выполняет роль моста между регистраторами и депозитариями».

Ещё один важный консенсус, достигнутый в Докладе: все согласились, что особенность российского пути в том, что бездокументарные бумаги как инструмент фондового рынка были заложены концепцией чековой приватизации, именно поэтому для их обслуживания нужно было создать распределенную учётную систему снизу, без центрального депозитария. Она должна постепенно консолидироваться на добровольной основе, путем

тонкой настройки нормативными актами и действиями СРО, а не централизовываться. После достижения этого консенсуса настало золотое время свободного развития учётной системы — 1997–1999 годы. ФКЦБ по ряду внутренних причин перестала революционизировать ситуацию, а после кризиса 1998 года сменилась и команда ЦБ, и инфраструктурой рынка ценных бумаг государство практически перестало заниматься, что немало способствовало её развитию.

Левенчук А. И.: *«Увы, наш доклад не сыграл предназначенной ему роли. 16 октября 1997 года было утверждено Положение № 36, фактически восстановившее статус-кво, существовавший до принятия 20-го постановления, но, по сути, ничего не изменившее. Идеи, которые были заложены в докладе, в новом положении практически не использовались».*

Тем временем вторая рабочая группа была создана 16 июня участниками рынка, проявившими инициативу «снизу». Соглашение о совместной реализации «программы неотложных действий, направленной на организацию единой системы депозитарного обслуживания рынка ценных бумаг» подписали руководители ДКК и НДЦ. По этому поводу А. А. Козлов заметил, что подобный союз участников рынка достаточно символичен и является собой как бы иллюстрацию согласия между конфликтовавшими недавно ведомствами — ФКЦБ и Центральным банком РФ. Руководители же этих структур ставили своей задачей разработку конкретных унифицированных стандартов, родившихся «из реального опыта ведения операций на рынке, а не на основе умозрительных построений»¹.

Впрочем, результатов работы этой группы опрошенные очевидцы вспомнить не смогли.

Чуть раньше, в мае, также в качестве инициативы «снизу» ПАРТАД разработал поправки к «депозитарному» Постановлению № 20 ФКЦБ.

Не мог остаться в стороне от столь бурной деятельности конкурентов председатель правления Депозитарно-расчётного союза и президент Московской фондовой биржи Виктор Сахаров, высказавший особое мнение по поводу изменения стандартов депозитарной деятельности. Он, как автор 20-го Постановления, предложил сосредоточить усилия ведомств и участников рынка не на выработке чего-то нового, а на практической реализации уже существующих механизмов.

В общем, ситуация, сложившаяся вокруг обсуждения подхода к развитию и контролю депозитарной деятельности, накалилась до предела. Оказалось, что из-за общей несогласованности разработанные в минимальный срок

¹ *Тальская М.* Ведомства и профессионалы рынка разрабатывают новые стандарты // Финансовые известия. 19.06.1997.

и появившиеся почти одновременно три документа на этот счёт по абсолютному большинству позиций противоречили друг другу. Дело дошло до того, что в разгоревшийся конфликт вмешались американские советники ФКЦБ. Им 23 июля пришлось организовывать экстренное совещание с руководителями всех регулирующих органов и представителями крупнейших депозитарных компаний. В совещании участвовали заместитель председателя Центрального банка РФ А. А. Козлов, председатель ФКЦБ Д. В. Васильев, президент Депозитарно-клиринговой компании М. И. Лелявский, президент Российской торговой системы Д. В. Пономарев, президент Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД) П. М. Лансков и представители других организаций и ведомств. Все они собрались в московском отеле «Метрополь» и выслушали позиции «старших товарищей» по развитию депозитарной деятельности в России. Задачей встречи была названа попытка найти компромиссное решение.

Однако на большом собрании, например, представителями депозитариев было заявлено, что в концепции депозитарной деятельности, разработанной совместно ЦБ, Минфин и ФКЦБ, отсутствуют принципиально важные моменты, а некоторые её пункты и вовсе являются противоречивыми. А при разработке стандартов депозитарной деятельности в ПАРТАДе не учли, что чиновники ФКЦБ, Центробанка и Минфина несколько по-другому смотрят на ряд основополагающих вопросов, в том числе на определения, принципы построения и контроля деятельности депозитариев.

Ну самое главное: в концепции, уже подписанной вице-премьером Борисом Немцовым, помимо того, что ни слова не говорилось о Центральном депозитарии, исключалась даже сама возможность создания такой структуры. Что, естественно, противоречило проекту указа президента о его создании. Более того, участниками встречи при этом было, к неудовольствию коллег из ФКЦБ, подчеркнуто, что проект указа Бориса Ельцина о создании ЦД является абсолютной копией подготовленной комиссией в 1996 году и проигнорированной общественностью концепции о создании такой же структуры.

«Возникло предположение, что ФКЦБ в очередной раз обвела всех вокруг пальца и забирает контроль за депозитариями в свои руки. Возмущению главы ФКЦБ Дмитрия Васильева не было предела.

Далее участники встречи после долгих дискуссий пришли к выводу, что указ президента всё же необходимо как-то выполнить. Однако договориться, что из себя должен представлять Центральный депозитарий и как он будет организован, так и не удалось. Остановились только на том, что все принятые

¹ Тягай С. Как нам обустроить центральный депозитарий // Коммерсантъ. 24.07.1997.

ранее документы необходимо, по сути, переписать заново.

Так или иначе, но в соответствии с предписаниями председателя правительства России Виктора Черномырдина к 1 сентября 1997 года все документы нужно привести в норму, а основное «Положение о депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг в РФ» принять¹.

Зная характер главы ФКЦБ, наблюдатели ждали ответных шагов, ведь уступив на одном, Дмитрий Валерьевич уже привык отыгрываться на другом фронте.

И действительно на «круглом столе», организованном USAID и посвященном презентации совместного документа трёх ведомств, в присутствии приглашённого Андрея Козлова, Дмитрий Васильев отметил, что в аппарате президента готовится указ о создании национальной депозитарной системы, уже публично анонсированный и премьером, и президентом.

В те же дни Дмитрий Васильев на своей последней пресс-конференции счел нужным отметить, что подписанный совместно с ЦБ и Минфином документ даже «не концепция, а концептуальные подходы», т.е. документ не директивный, а общего плана. Однако, по его мнению, «механизмы учёта депозитарной деятельности должны быть признаны всеми сторонами»¹. По словам главы ФКЦБ, главное достижение концепции состояло в том, что «все признали, что ценная бумага — вещь сложная». И добавил: «Доклад имеет и свои недостатки. Это его чрезмерная общность. Я беседовал с шестью или семью участниками рынка, и оказалось, что каждый трактует положения документа по-своему»².

В междуусобице был ещё один, весьма важный фронт, на котором протекали военные действия. Шла подготовка стандартов депозитарного учёта, принятием которых в срочном порядке озаботились профессиональные сообщества. Позиция «не ломайте своими государственными, насаженными «сверху» стандартами реальный бизнес» преобладала. В июне о переходе на единые стандарты объявили НДЦ и ДКК. Впрочем, по сведениям Петра Ланскова, эти организации вели речь лишь о технических стандартах сообщений, которыми депозитарии обменивались по электронным сетям³. А вот ПАРТАД тогда же приняла свои стандарты, в том числе требования к технологии внутридепозитарной деятельности.

Следует отметить, что, стремясь как можно быстрее по собственному лекалу создать специализированный депозитарий управляющих компаний

¹ Ситникова Е. Национальный депозитарий станет вотчиной ЦБ // Сегодня. 29.07.1997.

² Пришвин А. Кутузов нашего времени // Эксперт. 28.07.1997.

³ Там же.

ПИФов, и тем самым образовать подконтрольный только ФКЦБ сегмент депозитарного бизнеса, Дмитрий Васильев 13 августа 1997 года объявляет, что проект по созданию Первого специализированного депозитария «успешно и досрочно завершён». Опыт работы этих депозитариев в России и за рубежом был обобщён в работе «Методические рекомендации по организации работы и операционные процедуры специализированных депозитариев паевых инвестиционных фондов», подготовленном тогда же комиссией (об этом подробнее в главе про ПИФы).

29 августа на давно запланированном совещании в Белом доме под председательством вице-преьера А. Б. Чубайса, в котором участвовали представители Минфина, Банка России, Госкомимущества, ФКЦБ, Федерального фонда имущества, а также профессиональные участники российского фондового рынка, обсуждался проект президентского указа о создании национальной депозитарной системы (третий за полтора месяца), подготовленный под эгидой Руслана Орехова и Дмитрия Васильева.

Руководитель главного государственно-правового управления президента (ГППУ) Руслан Орехов впервые на совещании 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». И на совещании у Чубайса Васильев не проронил ни слова. Главным апологетом задуманного предстал Орехов. Руслан Геннадьевич, создавая под своим контролем центральный депозитарий, мог взять под контроль информационные потоки всей российской рыночной экономики. Фондовый рынок устроен таким образом, что тот, кто сформирует централизованную депозитарную систему, будет владеть полной информацией обо всех фондовых операциях, совершающихся в стране. Что дает носителю таких знаний практически неограниченную финансовую власть на фондовом рынке.

Документ подразумевал создание центрального депозитария, именуемого ещё и центральным фондом хранения и обработки информации фондового рынка. Подразумевалось, что именно в него до 1 января будут переданы находившиеся в госсобственности пакеты акций. Кроме него, система должна была включать организации, имеющие лицензию ФКЦБ на осуществление депозитарно-хранительской деятельности.

Представленный документ был на этот раз провален. В то время рассматривался и альтернативный проект указа, появившийся в июле вслед за первым документом, подготовленный Банком России и дружественными ему депозитарными структурами. Они представляли себе ЦД не конкретным учреждением, а как единую систему расчётных депозитариев и отчётливо вы-

деляя главенствующую на фондовом рынке роль Банка России. То есть два вида депозитариев (кастодиальные и расчётные) должны были стать структурными единицами «учётной системой рынка ценных бумаг». При этом расчётные обслуживали бы организованные рынки ценных бумаг, как биржевые, так и небиржевые.

По сложившейся к тот момент практике депозитарная деятельность разделялась на собственно депозитарную (её иногда ещё называли кастодиальной) и регистраторскую. Регистратор работал с эмитентом ценных бумаг. В его обязанности входило следить и сообщать эмитенту, кто и в каком количестве владеет его ценными бумагами. Депозитарий-кастоди же работал с инвестором. Он по поручению клиента осуществлял перерегистрацию прав собственности на купленные или проданные ценные бумаги.

В результате, по мнению экспертов, депозитарные организации предлагали сделать «слугами двух господ». При таком положении мог возникнуть конфликт интересов — когда логика действий регистратора не совпадала бы с логикой действий депозитария, что, в свою очередь, становилось почвой для мошеннических операций.

Квалифицирующими функциями предлагаемой системы должны были стать два «свидетельствования». Первое — подтверждение перед эмитентами прав кредиторов (под последними подразумевались лица, имеющие право требовать исполнения обязательств по ценной бумаге, — выплаты дивидендов, присутствия на собрании и т. д.). И второе — подтверждение права собственности на ценные бумаги как на объект имущества.

Рассматриваемый же на совещании у Чубайса проект ещё больше расширял полномочия ФКЦБ и поручал ей выдавать разрешения на обращение за рубежом ценных бумаг российских эмитентов. Более того, ФКЦБ и директор не существующего на тот момент ЦД обязаны были до 1 октября представить в создаваемую тогда Госкомиссию по защите прав инвесторов проект положения о депозитарной деятельности. Этот пункт проекта указа, по сути, перечеркивал подписанное в мае соглашение, предусматривающее, что над этим документом должны совместно работать три ведомства.

На совещании было вновь обращено внимание собравшихся на то, что терминология представленного проекта указа не соответствовала концепции, подписанной руководителями ЦБ, ФКЦБ и Минфина, и утверждённой первым вице-премьером Борисом Немцовым. В ней депозитариев-хранителей не существовало. И упорное упоминание их в различных документах, вышедших из-под пера ФКЦБ, демонстрировало то, что с подписанием в конце мая «примирительного» протокола борьба ЦБ и ФКЦБ за влияние на рынок ценных бумаг не завершилась.

Солидаризовавшись по вопросу о центральной депозитарии с позицией

коммерческих банков, Чубайс, подводя на совещании итог дискуссии, выступил против проекта указа, согласился вместо центрального депозитария ограничиться созданием центра раскрытия информации, обещал подумать, куда пристроить госпакеты акций, категорически отвергнув введение каких бы то ни было ограничений на депозитарное обслуживание акций при выпуске *ADR*.

«Война» продолжается... Тем временем 1 сентября за спорами истёк срок представления тремя ведомствами конкретного положения, описывающего стандарты депозитарной деятельности.

Следует отметить, что авторами концепции, лоббируемой Банком России, делался и «революционный» вывод: поскольку главной задачей нынешнего регистратора является подтверждение прав собственности на ценную бумагу, то он, по сути, является лишь разновидностью депозитария. И для этого вида деятельности вводилось новое понятие — головной регистрирующий депозитарий. Переход регистраторов в новый депозитарный статус повлёк бы за собой и ужесточение требований к ним, в частности, требование к увеличению ими собственного капитала. А это вызывало опасения за свою судьбу небольших региональных структур.

Вот мнение работавшего тогда на *PWH* эксперта-консультанта.

Наумов С. Н.: *«Мы занимались интересным, но часто чрезвычайно скандальным направлением — порядком передачи реестра от одного держателя другому. Вопросами разработки этих правил занималась ФКЦБ России. Наша задача была: сбор материалов по тому или иному случаю и предоставление своей экспертной оценки комиссии. Там оказалось очень много деликатных моментов, выявить которые без практики было невозможно. Например, от кого в большей степени зависит благополучие филиала регистратора в регионе: от головного офиса или от местных чиновников? Из центра если раз в год кто-то и приедет, то сразу и не разберется с ситуацией, а от местных ты ежедневно зависишь! Возникает естественный вопрос: кому поручить вести реестр и где он будет храниться? Каждому выгодно иметь его под боком. В результате принимает решение тот, кто более влиятелен, чье волеизъявление более веское! Эмитент, конечно, тоже вправе сделать выбор, но окончательно всё решается на собраниях акционеров, и тот, кто владеет контрольным пакетом, вправе диктовать свою волю! Что, впрочем, справедливо. Крайним же после принятия решения оказывается регистратор, часто рискующий потерей лицензии».*

При передаче реестра возникало множество сложностей, в первую очередь принимающий должен был быть уверен, что все предыдущие записи в нём сделаны правильно. Иначе судебные разбирательства в дальнейшем придётся вести ему. И разгребать старые завалы тоже. А если реестр огромный?! Нужна была очень продуманная технология. Поэтому особо важным оказалось Постановление ФКЦБ № 27 «Об утверждении Положения о ведении реестра

владельцев именных ценных бумаг», принятое 2 октября 1997 года, заменившее принятое комиссией за два года до этого (12 июля 1995 года) Временное положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг. Для нормальной работы на интенсивно развивающемся российском фондовом рынке это был уже слишком устаревший документ.

Наумов С. Н.: *«Наша группа участвовала в разработке этих документов. Большую роль в этом деле сыграли Александр Гордон (со стороны ФКЦБ России), Михаил Недельский, Пётр Лансков (ПАРТАД), Лариса Азимова и руководители наиболее продвинутых регистраторов: Владислав Москальчук, Максим Калинин, Алексей Жинкин, Алексей Королёв, Александр Семёнов и другие. С этими ребятами было очень интересно работать. У них были сильные технические команды, — один Павел Иванов чего стоит (он потом стал заместителем руководителя ФСФР России).*

История создания Положения о ведении реестра владельцев ценных бумаг вообще интересна как пример успешного взаимодействия регулятора рынка и его профессиональных участников. Инициатором появления документа была ФКЦБ России, столкнувшаяся со сложностями при лицензировании регистраторов. Дело в том, что последние вели свои реестры так, как им больше нравилось, способом, к которому исторически привыкли. Никакой унификации практически не было. Существовало только Временное положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг, принятое в 1995 году председателем ФКЦБ России — Федеральной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации. Это положение не касалось многих важных вопросов процесса регистрации прав на ценные бумаги. При подготовке нового документа были ожесточенные споры, которые благополучно закончились появлением документа, который успешно работает уже 10 лет (готовился он летом 1997 года)».

Этот документ уже не носил столь описательного характера, как его прообраз. Он представлял из себя руководство пользователя — разработчикам удалось добиться вполне однозначной трактовки практически всех вопросов.

В положении были детализированы вопросы передачи реестра от одного регистратора к другому. Ранее процедура перехода реестра не описывалась ни в одном нормативном документе.

Гордон А. Р.: *«В законодательстве были зафиксированы лишь некоторые моменты, например, то, что старый регистратор должен обеспечить сохранность реестра и не выдавать выписки после его передачи. Однако эти общие мазки не позволяли восстановить всю картину в целом, и каждый регистратор принимал и передавал реестр, как получалось. В новом варианте удалось этот процесс стандартизировать и формализовать в достаточной степени.*

Заметно поменялась и общая конструкция документа. Теперь он построен

по принципу «от простого к сложному», то есть от реестра и системы ведения реестра к субъектам, связанным с понятием системы ведения реестра: «эмитент», «регистратор», «зарегистрированные лица».

Также в документе появились и обобщающие главы, которые суммируют всё то, что содержится в тексте. Такова, например, глава о сроках проведения операций в реестре. Все эти сроки разбросаны по тексту, и для того, чтобы регистратору было проще работать, мы все это собрали в отдельной главе»¹.

Одним из главных достоинств положения стало появление пункта по защите регистраторов. В нём появился перечень необходимых документов и обоснований, на основе которых регистратор был вправе отказать от внесения записей в реестр или вообще не принимать документы при их неправильном оформлении. Кроме этого, регистратор при его желании получил возможность требовать с клиента предоплату за оказываемые услуги. Эти факты свидетельствовали, что с введением этого положения заметно усиливались позиции регистраторов. Немаловажно было и то, что упрощались требования к документам.

Наумов С. Н.: «В развитие наших наработок наша группа совместно с ПАРТАД провела ряд семинаров и конференций для регистраторов. В частности, в Самаре в июне 1996 года мы организовали первый семинар для регистраторов и региональных комиссий по рынку ценных бумаг. На него собрались профучастники Поволжья. Там я познакомился с первым президентом ПАРТАД Галиной Стародубцевой. Мне сразу понравилась эта молодая и энергичная дама с «божьей искрой» в глазах, умеющая быстро понять суть проблемы и эффективно её разрешить. Важной особенностью Галины была и способность найти общий язык практически со всеми коллегами и оппонентами».

Были вопросы, которые так и не удалось отразить в положении. Среди них — доверительное управление. Фактически этот термин тогда упоминался только в Гражданском кодексе. Не удалось хорошо прописать и раздел номинальных держателей, так как это было связано с законодательной неразберихой, существующей в то время.

Калинин М. Н.: «Самым большим достижением Постановления стало то, что практически, пожалуй, впервые представители ФКЦБ России посчитались с мнением большинства участников рынка, когда в составе Рабочей группы проходило непростое обсуждение этого документа. Видно, что в его основе лежат хорошо «обкатанные» стандарты ПАРТАД, кроме этого добавлены новшества, благодаря которым с документом значительно легче будет работать всем профессионалам рынка, независимо от их специализации»².

¹ Ведение реестра // Деловой Экспресс. 03.06.1997.

² Хоросhev С. Комментарии // Деловой экспресс. 02.12.1997

В новом документе впервые была утверждена форма передаточного распоряжения, обязательного к приёму всеми регистраторами.

Теперь всем участникам следовало до 1 января 1998 года привести систему ведения реестра и внутреннюю нормативную документацию в соответствие с новыми указаниями.

Критерием оплаты регистраторов теперь стало не общее количество ценных бумаг, находящихся в реестре данного регистратора, а цена сделки, с этого момента отражаемая в передаточном распоряжении.

Исполнительный директор ПАРТАД Михаил Недельский отмечал, что *«появление Положения явилось объективной закономерностью. Необходимость более четкого описания функций регистратора, детальная регламентация его операций стала очевидной как для участников, так и для регуляторов рынка. Кроме этого, обозначилась тенденция, направленная на оттеснение регистраторов на задворки фондового рынка. В качестве обоснования наиболее часто приводились следующие аргументы: использование регистраторами устаревших технологий, нечеткое нормативное регулирование»*¹.

М. Недельский также представил перечень основных отличительных особенностей Положения:

- улучшена структура документа;
- изменён статус трансфер-агента (им могло стать любое юридическое лицо, заключившее соответствующий договор с регистратором);
- установлены требования к договору между регистратором и эмитентом, приведён перечень документов, которые эмитент обязан предоставить регистратору;
- установлено требование ведения реестра на сертифицированном программном обеспечении;
- добавлен раздел, регламентирующий функционирование программы гарантии подписи;
- установлены стандартные формы передаточного и залогового распоряжений.

Следует добавить, что рынок регистраторов в результате усилий регуляторов уже резко сужался, в результате на нём остались только самые технологичные и ответственные — с отработанной системой предоставления гарантий и проверки подлинности подписей, взаимоотношений с региональными подразделениями, надёжным программным обеспечением, системой управления и страхования рисков и так далее.

Наумов С. Н.: *«Они отличались друг от друга, однако в таких структурах, как «Иркол», Центральный московский депозитарий (ЦМД), «НИКойл»,*

¹ Хорошев С. Комментарии // Деловой экспресс. 02.12.1997

«Статус“ и некоторых других всегда одинаково серьёзно относились к делу, и сразу было ясно, что они пришли на рынок всерьёз и надолго. Невооружённым глазом было видно, что руководители этих регистраторов — современные, серьёзные, умные и грамотные фигуры на рынке, крепкие хозяева и у них всё должно получиться. Не случайно именно они, наряду с представителями ФКЦБ России, активно занимались законотворчеством в области регистраторской деятельности, ясно осознавая, что по этим документам им в дальнейшем работать».

И всё-таки в начале осени казалось, что бал на рынке учётных услуг будут теперь править всё-таки банки. Однако Дмитрий Васильев, получивший нагоняй от, казалось, всемогущего Анатолия Чубайса, не ринулся переписывать и дорабатывать злополучный указ. Он обошёл многих и новый, мало чем отличавшийся от прежнего, вариант указа на подпись президенту понёс уже не первый вице, курирующий в правительстве вопросы фондового рынка, а сам премьер Черномырдин.

Первого вице-преьера банально обошли поднаторевшие в аппаратных играх оппоненты, здесь чувствовалась опытная рука Руслана Орехова.

Неожиданно для многих 16 сентября вышел Указ Президента РФ № 1034 «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 — Центральный фонд хранения и обработки информации фондового рынка, а также организации, имеющие лицензии профессиональных участников рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности, выданные Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг, и работающие по стандартам национальной депозитарной системы».* Указ предписывал тем, кто хранит или держит в залоге или в доверительном управлении госпакеты акций приватизированных предприятий, до 1 января 1998 года передать их на хранение в одну из организаций, входящих в национальную депозитарную систему. В указе не раскрывался механизм того, как в данной системе будет передаваться информация: в режиме онлайн или же после закрытия торговых сессий. По этому же Указу лицензия, выданная Центральным банком РФ на ведение депозитарной деятельности, теряла смысл. То есть было недвусмысленно сказано, что национальную депозитарную систему будет формировать Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг.

Впрочем, ФКЦБ всё-таки вскоре выдаст Банку России генеральную лицензию на право лицензирования кредитных организаций — участников всего фондового рынка. А пока в выигрышном положении оказались только банки, которым право вести депозитарную деятельность было дано ФКЦБ. В их число входили: Внешторгбанк, Межпромбанк, Инкомбанк, Газпром-

банк. Наиболее благоприятным образом ситуация складывалась для ОНЭК-СИМ-банка, который вдобавок обладал особенно сильной инфраструктурой.

Остальным банкам следовало ещё подтверждать легитимность своих депозитариев в комиссии. При этом они должны были соответствовать неким стандартам, которые в указе детально не были прописаны. Было понятно, что их должна была представить ФКЦБ.

В Банке России, где по заданию Анатолия Чубайса совместно с Минфином готовили свой проект указа «О национальной депозитарной системы», были явно ошеломлены случившемся.

В сложном положении оказались и биржи, торгующие ценными бумагами.

Стародубцева Г. Г.: *«Летом НДЦ, ДКК, СПВБ, РТС и ММВБ предложили обществу свою точку зрения по поводу идеи создания национальной депозитарной системы. Коренное отличие участников Соглашения от позиции оппонентов состояло в том, что мы хотели создать Национальный Депозитарий в виде системы, опираясь при этом на собственные силы. Указ президента, предусматривающий иной подход к этой проблеме, пока, насколько мне известно, ещё не заработал. После подписания Указа Президента РФ дискуссия была прекращена, и мы (я имею в виду здесь прежде всего НДЦ) приняли решение не выступать с новыми инициативами, поддерживающими нашу идею, а начать работу по депозитарному обслуживанию рынка ГКО. Благо ФКЦБ своим решением о выдаче лицензии дала нам такую возможность»¹.*

16 сентября в режиме особой секретности первый вице-премьер А. Б. Чубайс провёл ещё одно совещание. Он лично предупредил участников встречи: ни слова прессе. Даже о повестке дня! Обсуждались два вопроса — о создании центрального депозитария и об исполнении соглашения по координации действий на фондовом рынке, подписанного в конце мая Минфином, Банком России и ФКЦБ. Для этого, на заседании были заслушаны отчёты зампреда ЦБ Сергея Алексащенко, замминистра финансов Олега Вьюгина и главы ФКЦБ Дмитрия Васильева. Их работа в рамках межведомственного соглашения была признана неудовлетворительной даже несмотря на то, что «большая часть пунктов протокола была сторонами выполнена». Больше всех досталось Дмитрию Васильеву. Формально — за разногласия с ЦБ по вопросам лицензирования кредитных организаций. Фактически, как полагают в Белом доме, за подписанный в обход Чубайса указ о центральном депозитарии².

«По нашим сведениям, в тот же день, когда был подписан указ о создании Центрального депозитария, первый вице-премьер потребовал от Дми-

¹ Депозитарий № 3. 1997.

² Рушайло П. В войне банков и правительства проиграл Чубайс // Коммерсант-Daily. 17.09.1997.

трия Васильева решить вопрос с продлением лицензий на депозитарную деятельность биржам. Такую категоричность можно объяснить, прежде всего, особой ситуацией с обслуживанием государственных ценных бумаг на ММВБ. После 1 октября ГКО, львиная доля торгов по которым приходится на ММВБ, могут остаться вне депозитарного обслуживания. А ММВБ — вне рынка гособлигаций.

Анатолий Чубайс, очевидно разгневанный тем, что его обошли с указом о Центральном депозитарии, был суров как с руководством ЦБ, так и Федеральной комиссии. Он потребовал от них согласовать свои действия и представить к 15 октября положение по депозитарной деятельности. В противном случае пригрозил поставить вопрос о служебном соответствии зампреда ЦБ Сергея Алексашенко и председателя ФКЦБ Дмитрия Васильева»¹.

И опять это был не финал. 16 октября 1997 года было утверждено Положение ФКЦБ № 36 (которому посвящена отдельная глава в этой книге), оно фактически восстановило ту ситуацию, тот статус-кво, который был до 20-го Постановления комиссии, по сути, ничего не изменив.

К началу декабря Банком России было выдано 218 лицензий на осуществление депозитарных операций.

Важный документ был принят ФКЦБ и для регистраторов. 27 ноября 1997 года вышло Постановление ФКЦБ № 41 «О внесении изменений и дополнений в Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 17 сентября 1996 года № 18 «Об изменениях и дополнениях порядка лицензирования деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг». В нём очередной раз было ужесточено требование по получению и продлению лицензий регистраторами. Им предписывалось довести уровень собственных средств до 200–400 тыс. ЭКЮ и вести не менее 25–50 реестров акционерных обществ. В тот момент лицензии имели около 200 регистраторов. В результате число их сократится вдвое.

В декабре руководитель управления регулирования деятельности регистраторов ФКЦБ России Александр Гордон отметил, что система получения лицензий и в дальнейшем будет совершенствоваться и ужесточаться. Многие регистраторы скорее всего не выдержат требований к их работе, поскольку расчёт шёл на укрупнение регистраторских компаний и, как следствие, на улучшение инфраструктуры и прозрачности рынка: «Мы вынуждены идти на это именно сейчас в целях повышения надежности регистраторов.

Конечно, когда-нибудь наступит такое время, когда сами эмитенты будут

¹ Панфилова Ю. Дмитрий Васильев вернул себе контроль за банками // Коммерсантъ. 18.09.1997.

заинтересованы в ликвидности своих акций, тогда и фондовый рынок наш будет более цивилизованным».

В постановлении было несколько моментов, которые не всем понравились. Например, вклад любого акционера (участника) в уставный капитал регистратора не должен был превышать 20 % от уставного капитала. Кроме этого, убрали требование по лицевым счетам, теперь у регистратора должно было быть не менее 25 реестров эмитентов с числом владельцев именных ценных бумаг каждого эмитента более 500 (если регистраторы находятся в Москве, Московской области, Санкт-Петербурге, Ленинградской, Нижегородской, Самарской и Свердловской областях — не менее 50 реестров).

Гордон, кроме того, предупредил коллег, что с 1 января наступает деноминация, по этому поводу готовится соответствующее постановление ФКЦБ России, регистраторы вынуждены были тратить свои материальные, технические, людские и иные резервы для адаптации к новым условиям: в записи своих реестров после того, как эмитенты примут соответствующие решения, вносить новые номиналы. А в первое время в передаточных распоряжениях оставались записи как в старом, так и в новом номинале. Сложнее выглядела ситуация с брокерами, которым надо было получить лицензию для работы депозитариями, чтобы иметь возможность выступить номинальным держателем в реестре. При отсутствии такой лицензии брокеры должны были подготовить список своих клиентов и заморозить (блокировать) их счета. В срок до конца I квартала 1998 г. брокеры, не получившие депозитарной лицензии, подавали заявления в ФКЦБ России¹.

Таким образом, на 1997 год пришёлся, как казалось тогда, «пик» депозитарных страстей. Участники рынка не ожидали, что главные испытания их ждут в будущем году...

Учётная система в ожидании кризиса. В январе 1998 года вышло совместное постановление ФКЦБ и Банка России с энергичным названием «Об особенностях и ограничениях совмещения брокерской, дилерской деятельности и деятельности по доверительному управлению ценными бумагами с операциями по централизованному клирингу, депозитарному и расчётному обслуживанию», запрещающее совмещать деятельность «расчётного депозитария» с другими видами деятельности на фондовом рынке, это особенно ограничило возможности депозитария ОНЭКСИМ-банка.

Было указано на различный функционал депозитариев. Расчётные должны были обслуживать торговые системы и проводить расчёты между крупны-

¹ *Хорошев С.* Регистраторы, спешите — каждый день дорог // Деловой Экспресс. 16.12.1997.

ми участниками, а кастодиальные — сориентироваться на работу с ценными бумагами клиентов.

Черкасский Б. В.: *«Надо ли сейчас жёстко разделять депозитарии на расчётные и кастодиальные? Постановление ФКЦБ и Центробанка говорит, что надо. Конечно, если банк одновременно выступает как депозитарий, т.е. самостоятельно играет на рынке и ведёт клиентские счета, то нет ничего удивительного в том, что его клиенты начинают роптать. Кто знает, не пользуется ли банк при совершении собственных коммерческих операций информацией из своего же депозитария?»¹*

«Президент ПАРТАДа Пётр Лансков считает, что время, когда сближение и даже объединение расчётных депозитариев было возможно, уже позади. Надо принять ситуацию такой, как она «исторически сложилась»: структуры, возникшие около различных торговых площадок, очень обособлены, самодостаточны и к тому же амбициозны. На его взгляд, можно даже извлечь максимальную пользу из этой разобщенности, если не пытаться унифицировать уже сформировавшихся индивидуумов, а наоборот, настаивать на их дальнейшей специализации по секторам рынка. Тем более что правила учёта разных видов ценных бумаг отличаются»².

Томлянович С. А.: *«Как строилась работа обычного кастодиального депозитария два-три года назад? Как правило, он поддерживал небольшую базу данных, учитывал сделки и готовил документы в физической форме, которые затем отправлялись с курьером в реестр. Каждая оформленная сделка была своего рода маленьким подвигом.*

Сейчас ситуация меняется: бумажная волокита уступает место отлаженной технологической процедуре. Если депозитарий хочет оставаться «на плаву», то он должен, во-первых, поддерживать солидную базу данных, а во-вторых, оперативно предоставлять клиентам требуемую информацию. Таким образом, депозитарная система отчасти выполняет функцию информационной поддержки инвестиционного процесса.

Ещё один способ привлечения клиентов — оказание депозитарием дополнительных услуг. Скажем, западные кастодианы освоили такой вид услуг, как кредитование под залог ценных бумаг или кредитование ценными бумагами. Я думаю, что в ближайшие год-два такие услуги появятся и на российском

¹ Черкасский Б. Со временем в России возникнет единая депозитарная система // Рынок ценных бумаг. 20.05.1998.

¹ Тальская М. Расчётные депозитарии ещё не решили, сближаться им или расходиться // Финансовые известия. 10.02.1998.

¹ Томлянович С. Платить за отсутствие инфраструктуры приходится дороже, чем за её создание. // Рынок ценных бумаг. 07.08.1998.

рынке. Естественно, это потребует совершенствования информационных систем. Сейчас же такого рода услуги оказываются депозитариями, брокерскими компаниями и дилинговыми отделами крупных банков, что называется, на «штучной основе». Превращение этого «кустарного ремесла» в отлаженный технологический процесс станет немаловажным источником получения конкурентных преимуществ»³.

Практическим последствием решения о разделении функционала станет перевод счетов клиентов депозитария ОНЭКСИМ-банка: участники РТС перейдут на обслуживание в ДКК, а операторы ММВБ будут переориентироваться на работу с НДЦ.

Впрочем, благодаря активности и коммуникабельности Михаила Алексева, этот депозитарий продолжал искать новые точки опоры и породнился с основными инфраструктурными подразделениями рынка ценных бумаг — он был расчётным депозитарием по сделкам на фондовой секции ММВБ, одним из акционеров ДКК и грозился войти в число учредителей ДРС (подробности в отдельной главе, посвящённой этому депозитарию).

В конце января Депозитарно-клиринговая компания и Российская торговая система заявили о намерении создать тандем, наделяющий обе стороны эксклюзивными правами и обязанностями по отношению друг к другу. Примерно в то же время ФКЦБ и Центробанк выпустили положение, запрещающее совмещение деятельности кастодиального и расчётного депозитариев на фондовом рынке. Это означало, что с 1 июня (срок вступления документа в силу) депозитарий ОНЭКСИМ-банка должен был оставить функцию организатора расчётов на фондовой секции ММВБ.

Все эти события были безусловно взаимосвязаны, конкурентная борьба обострялась. И всем было понятно, что если ДКК и РТС подпишут соглашение в задуманном виде, то ни тандему ДРС-ОНЭКСИМ-банк, ни кому-либо другому не удастся реализовать схему, позволяющую осуществлять расчёты по сделкам на всех значимых торговых площадках. По той простой причине, что ДКК по условиям соглашения запрещалось вступать в партнёрские отношения с другими расчётными депозитариями.

Вот-вот должен был появиться из забвения Национальный депозитарный центр, чтобы начать обслуживать сделки на ММВБ. Последние полгода он почти не напоминал о себе, т.к. не смог вовремя получить лицензию ФКЦБ. Дмитрий Валерьевич, по слухам, говорил, что этого не произойдёт никогда, но никогда не говори «никогда», и НДЦ был снова в строю.

В феврале 1998 года вспомнили об принятом летом предыдущего года президентском указе, в котором, в частности, поручалось к 1 января создать Национальный депозитарий, в который следовало передать пакеты акций, закрепленные в собственности государства.

И вот заместитель председателя Российского фонда федерального имущества (РФФИ) Владимир Малин на коллегии Мингосимущества подтвердил намерения РФФИ взять на себя функции по учёту и хранению пакетов акций, находящихся в федеральной собственности. До этого предполагалось, что функции специализированного депозитария будет выполнять Федеральная фондовая корпорация (ФФК), одним из учредителей которой является РФФИ.

В свою очередь, заместитель председателя ФКЦБ Александр Колесников ответил, что комиссия рассматривает предложение РФФИ о его вхождении в Национальную депозитарную систему в качестве специализированного депозитария для хранения госпакетов акций¹.

При этом ФКЦБ не собиралась торопиться и предоставлять свою лицензию кому не попади. Из этого делался вывод, что создание на базе РФФИ депозитария национального масштаба находилось в состоянии «тщательной проработки». На создание депозитария национального масштаба из бюджета собирались выделить немалые деньги, вот только приближающегося кризиса не предусмотрели.

А он тем временем на российском фондовом рынке был всё более осязаем. Даже несмотря на то, что заместитель председателя правления ОНЭКСИМ-банка Михаил Алексеев уверял в самом конце марта 1998 года журналистов: «Кризис преодолён, по крайней мере в сфере депозитарного обслуживания». На это у него были основания — объём хранимых активов не только вышел на докризисный уровень (кризисом тогда ещё называли то, что произошло осенью 1997 года), но и превысил его на 700 млн долларов. К показателям октября предыдущего года подтягивался и объём совершаемых операций в депозитарии ОНЭКСИМ-банка.

Депозитарный бизнес, по словам Михаила Юрьевича, менее всего был подвержен влиянию резкого колебания котировок и истерическим настроениям, которые эти колебания сопровождали. В кризисные времена депозитарное дело испытывает определенные неудобства, находящие своё отражение в снижении комиссии, но они не шли ни в какое сравнение с проблемами операторов фондового рынка. «Даже в момент кризиса приток клиентов был значителен. От разгула рыночной стихии они искали убежища в тихой гавани депозитария» — констатировал ситуацию Алексеев.

После принятия Банком России и ФКЦБ исторического курса на разделение специализации депозитарной деятельности перед всеми стояла задача определения нового направления работы. И в этой ситуации депозитарий ОНЭКСИМ-банка сосредоточился на предоставлении кастодиальных услуг.

¹ Гостева Е. Продавать и хранить акции теперь будет одно ведомство // Сегодня. 12.02.1998.

По объёму операций они всегда были крупнее расчётных.

Тогда кастодиальные депозитарии установили корреспондентские отношения со своими расчётными коллегами. В частности, на «неформальной» встрече руководителей крупнейших депозитариев был рассмотрен вопрос о перспективах сотрудничества с расчётными организациями и, в рамках предполагаемых корреспондентских отношений, осуществления проверок «на профпригодность». Первые такие проверки были проведены в ДРС и ДКК, за ними был НДЦ.

Михаил Алексеев дал занятное определение противостоянию, сложившемуся на российском рынке депозитарных услуг: по его выражению, здесь «чтобы быть «против», достаточно быть недостаточно «за». Впрочем, в деле разделения сфер деятельности депозитариев тогда государственным структурам и крупному бизнесу удалось достичь взаимопонимания¹.

Выдвигая НДЦ на роль «государственного депозитария № 1», Банк России и ФКЦБ приняли решение до определённого момента в будущем счета клиентов НДЦ не забирать из депозитария ОНЭКСИМ-банка.

Несмотря на ужесточение требований к регистраторам со стороны ФКЦБ, число регистраторов существенно не уменьшилось. В то время в России (по официальным данным) работало примерно 200 лицензированных регистраторов. Среди них были как крупные структуры, ведущие большие реестры, так и совсем мелкие (уничижительно называемые «карманными»). Последних было больше всего. Только после вступления в силу с 1 апреля ещё более жёстких нормативов по величине капитала и количеству обслуживаемых эмитентов процесс укрупнений, слияний и поглощений среди регистраторов пошёл более интенсивно.

Левенчук А. И.: *«Проблемы с регистраторами нарастали, и их стали «укрупнять», то есть ФКЦБ начала вести с ними борьбу — «я тебя породил, я тебя и убью!» Хотя в ФКЦБ меня до регулирования депозитарной и регистраторской деятельности не допускали, бросить заниматься инфраструктурой я не мог. Честно пытался убедить новых коллег. Однажды на очередную рабочую встречу, где из примерно сотни человек присутствовало больше половины представителей регистраторов, приехал сам Дмитрий Васильев. Я обратился к регистраторам: «Помогите Дмитрию Валерьевичу! Его везде бьют за беспорядок на рынке ценных бумаг, за то, что вы воруете и мошенничаете, выписки не выдаёте, цены услуг установили запредельные. Бьют Васильева в правительстве, бьют инвесторы! Вас здесь много умных голов — дайте аргументы, зачем вы такие нужны, почему вас нельзя трогать!» Полчаса я задавал вопросы — никаких аргументов в свою защиту мне не дали, только просили*

¹ Цытин В. Тихая музыка победы // Русский телеграф. 02.04.1998.

оставить их в покое и перестать «укрупнять»! Я продолжаю: «Не можете вы и честное регистраторское слово дать, что не будете акции списывать в чью-либо пользу! Да и что вам делать, эмитент — хозяин регистратора, если скажет переписать реестр, вы ведь всё равно согласитесь»».

Анатолий Левенчук стал организатором 11-й традиционной рабочей встречи по проблемам развития инфраструктуры рынка ценных бумаг, прошедшей накануне дефолта, 28–31 мая 1998 года в пансионате «Сенеж» в Подмосковье. Впервые она прошла без одного из наиболее активных участников — Альберта Сокина, скончавшегося в январе этого года.

Большое внимание на встрече было уделено взаимоотношениям регуляторов и депозитариев. И хотя знакомство-представление её участников прошло «под непрекращающийся аккомпанемент заверений друг друга в вечности регистраторов и обвинений в зряшных на них нападках», почти каждый третий участник заявлял, что он «раньше работал в регистраторе, а совсем недавно перешел на работу в депозитарий». Показательным было и выступление Александра Гордона, который уверил всех присутствующих в непреходящей роли регистраторов, а буквально через минуту признался, что на регистраторов «мор напал». В кулуарах обсуждался процесс: «сначала обездвиживание регистраторов, затем их дематериализация». При этом речь шла не только об «укрупнении регистраторов», менялись роль и место этих организаций учётной инфраструктуре на российском рынке ценных бумаг. В конкуренции регистраторов и депозитариев экономически выигрывали депозитарии. Именно они получали основную прибыль по операциям перерегистрации прав собственности на акции, приобретаемые на биржах.

Одной из существенных проблем для профучастников в работе с реестродержателями была принятая при участии регулятора система ценообразования на услуги этих организаций. Цена на услуги регистратора по осуществлению перехода прав собственности в реестре акционеров зависела от суммы сделки, несмотря на то что в законе о рынке ЦБ было написано, что стоимость услуг регистратора не зависит от суммы сделки.

Субботин А. Я.: *«Благодаря мощному регистраторскому лобби появилось положение о ведении реестра, где ФКЦБ разрешила регистраторам взимать с каждой стороны сделки не более чем 1 рубль плюс НДС с каждой 1000 рублей сделки. Фактически этот максимальный уровень и был установлен подавляющим большинством регистраторов на услуги по осуществлению перехода прав собственности. То есть чем больше была сделка, тем выше была стоимость транзакций. При крупных сделках сумма оплаты услуг регистраторов могла быть очень существенной.*

Естественно, профучастникам такой механизм ценообразования не нравился, ведь фактически одна и та же услуга — изменение записей на двух

счетах — в реестре стоила по-разному. И участники фондового рынка придумывали различные методы, как обмануть регистратора и занижить сумму платежей. Иногда прибегали к банальному занижению суммы договора, но очень скоро регистраторы смекнули, что к чему, и стали использовать для проверки цен текущие котировки, если соответствующие бумаги где-либо котировались».

Чуть позже появились и другие схемы оптимизации. Кстати, перевод оборотов по ценным бумагам в ДКК — один из шагов на этом пути, т.к. ДКК брала фиксированную плату за проведение транзакции».

Отметим и несколько лидеров на этом сегменте рынка. Это прежде всего Центральный московский депозитарий (ЦМД), РК «НИКойл» и Национальная регистрационная компания (НРК). Как утверждал начальник главного управления перспективного развития и информационно-аналитического обслуживания РК «НИКойл» Дмитрий Коноваленко, пятёрка ведущих российских регистраторов осуществляла перерегистрацию акций в режиме онлайн и оказывала услуги по поставке бумаг на уровне мировых стандартов. О жизнеспособности регистраторского бизнеса, по его мнению, свидетельствовал и тот факт, что около 80 % операций по перерегистрации акций в тот момент осуществлялось не через депозитарии, а через регистраторов, несмотря на то что услуги последних стоили дороже. Предпочтение участников рынка подтверждала и аналитическая сводка агентства АК & М¹.

Черкасский Б. В.: *«Откровенно говоря, я не уверен в необходимости существования регистраторской системы, по крайней мере, в том виде, в котором она сложилась сейчас. Регистратор — это организация, с некоторой периодичностью составляющая список владельцев тех или иных именных ценных бумаг. На основании этого списка владельцы осуществляют свои права. Но во многих странах с этой ролью прекрасно справляется центральный депозитарий, получающий сведения от депозитариев регионального масштаба. В этой схеме нет места для независимых регистраторов.*

Регистраторы, реестры — это большей частью атрибуты английского и американского фондовых рынков. В период активных экономических реформ в роли советников российское правительство выступали главным образом американцы. Поэтому, отечественная рыночная инфраструктура была во многом импортирована из США. В результате появилось несообразно большое число регистраторов, с которыми ныне «сражается» ФКЦБ, постоянно их

¹ Тальская М. У расчётных депозитариев могут // Финансовые известия. 07.04.1998.

² Черкасский Б. Со временем в России возникнет единая депозитарная система // Рынок ценных бумаг. 20.05.1998.

укрупняя и регулируя.

Теперь, конечно, всё не так просто. Система регистраторов создана и действует. К её реформированию надо относиться бережно и ни в коем случае не рубить сплеча, даже из самых лучших побуждений»².

Не столь категоричен был начальник депозитария ОНЭКСИМ-банка Степан Томлянович.

Томлянович С. А.: *«Я считаю, что для нормального функционирования рынка регистраторы необходимы. Но они не должны обслуживать поток расчётов между профессиональными участниками. В развитых странах данную функцию осуществляют депозитарные и клиринговые центры»¹.*

Следует добавить, что многие банки тогда же проводили кастодиальное обслуживание своих клиентов. На этот рынок услуг также стремились выйти ряд серьёзных брокерских контор.

Лансков П. М.: *«Каждый месяц мы принимаем в ПАРТАД десяток депозитариев-совместителей, но за полтора года ни одного нового регистратора не появилось, наоборот, их стало существенно меньше, а количество депозитариев на то же самое количество инвесторов растёт с каждым днем.*

К сожалению, организация работы сегодняшних депозитариев-совместителей требует ещё существенной доработки, совершенствования. Им клиенты доверяют как брокерам, и своё ранее возникшее доверие к брокерам трансформируют на депозитарный аспект деятельности, что на практике не всегда соответствует ожиданиям клиентов.

Каким же на самом деле является депозитарный учёт в брокерской компании: бухгалтерским, бэк-офисным или никаким?»²

Судя по всему, ведущие регистраторы были не прочь использовать в своих интересах состояние «холодной войны» между крупными депозитариями и предложить рынку свои услуги. Неслучайно тогда же возникла идея создания в России аналога британской системы КРЕСТ, главными героями которой были регистраторы и крупные кастодианы. О ней читайте в отдельной главе.

Черкасский Б. В.: *«Так есть ли у нас учётная система? Конечно есть, только плохая, очень напоминающая «посёлок типа Шанхай», состоящий, по большей части, из временок. Как показала дискуссия, которая недавно прошла на эту тему в Московском депозитарном обществе, многие считают, что наша Учётная система совсем не так уж безобразна и вполне соответ-*

¹ Томлянович С. Платить за отсутствие инфраструктуры приходится дороже, чем за её создание. // Рынок ценных бумаг. 07.08.1998.

² Круглый стол по вопросам развития инфраструктуры рынка ценных бумаг // Рынок ценных бумаг. 20.01.2000.

ствует состоянию фондового рынка и экономики в целом. Мне этот тезис представляется спорным. Во всяком случае пытаться сделать по уму, безусловно, нужно и, кажется, при соблюдении некоторых условий можно. Но обольщаться не надо. Похоже рынок и его администраторы к этому ещё не готовы. Во всяком случае, винить нам некого — свою Учётную систему мы построили сами. А если кто-то реализовал не самые лучшие советы, то, в первую очередь, виноват не советчик, а тот, кто следовал плохим советам. Короче говоря, мы имеем такую Учётную систему, которую заслуживаем»¹.

Пророчески звучали слова, сказанные летом 1998 года, накануне дефолта Степаном Томляновичем.

Томлянович С. А.: *«Излюбленный лозунг пессимистов гласит: всегда так плохо быть не может, значит, будет ещё хуже. Возможно, это покажется парадоксом, но я думаю, что рыночный кризис в России зашел недостаточно далеко. Поэтому депозитарии пока могут позволить себе «замкнуться» исключительно на собственных интересах. Очередное ухудшение ситуации всё-таки приведет к тому, что участникам рынка придётся отказаться от чрезмерных амбиций и договариваться между собой. Если так, то через два-три года в России вполне может сформироваться эффективная рыночная инфраструктура»².*

Пережившие дефолт. Сразу после объявленного дефолта, 19 августа, ФКЦБ приняла Постановление № 24, в котором говорилось о том, что, если эмитент осуществлял ведение реестра самостоятельно и число зарегистрированных лиц в нём было более 50, он должен был иметь в штате не менее одного специалиста, удовлетворяющего квалификационным требованиям по данному виду профессиональной деятельности. Кроме контроля за правильностью ведения реестра, решался вопрос запасных аэродромов для квалифицированных кадров. Впрочем, вряд ли кто-то об этом думал...

ФКЦБ, стремясь взять под контроль депозитарный рынок в декабре 1998 года приняла постановление о лицензировании депозитарной деятельности, которое предполагало принудительное преобразование до 2000 года расчётных депозитариев в некоммерческие партнёрства.

По закону, чтобы превратиться из акционерного общества в некоммерческое партнёрство, надо ликвидировать прежнюю организацию и образовать новую. Сама по себе эта процедура для компании была бесплатна, но вот

¹ Черкасский Б. В. Мы имеем такую Учётную систему, которую заслуживаем // Депозитарным. № 3. 1999.

² Томлянович С. Платить за отсутствие инфраструктуры приходится дороже, чем за её создание. // Рынок ценных бумаг. 07.08.1998.

за перевод акций номинального держания из одной структуры в другую пришло бы отдать сотни тысяч долларов в виде оплаты услуг регистраторов, которые вели реестры акционеров. Причём эти расходы должны были взять на себя прежде всего участники рынка, а не депозитарии. Однако многие пережившие кризис 1998 года компании просто не могли себе это позволить.

Тем временем рынок расчётных депозитарных услуг был фактически поделён между четырьмя организациями. НДЦ, обслуживающий ММВБ, и ДРС, работающий с акциями Газпрома, уже были некоммерческими партнёрствами. А вот ДКК, работающей с РТС, крупнейшей на тот момент площадкой по торговле акциями в России, и Газпромбанку, выполняющему функции депозитария акций ОАО «Газпром», предстояло выполнить требования ФКЦБ, неся бессмысленные расходы.

«По оценкам юристов, вышедший из недр ФКЦБ документ не совсем корректен с юридической точки зрения. По заключению члена экспертного совета комитета Государственной думы и Совета Федерации по бюджету, налогам, банкам и финансам Всеволода Соколова, он противоречит Гражданскому кодексу, в соответствии с которым «юридическое лицо может быть ограничено в правах только в случаях и порядке, предусмотренном законом». ФКЦБ не получала от законодателей полномочий на такие действия. Кроме того, итоговый вариант постановления ФКЦБ не рассматривался на экспертном совете комиссии, хотя это является обязательным требованием по отношению к нормативным актам комиссии»¹.

Чтобы скорректировать это постановление в свою пользу, депозитарии проводили активные консультации с ФКЦБ, т.к. были уверены, что у ФКЦБ не было убедительных аргументов, чтобы прибегать к подобным ограничениям.

А вот рынок регистраторских услуг в наименьшей степени пострадал от кризиса. Хотя те же самые проблемы — девальвация, банкротство клиентов, замороженные активы в ГКО — надолго и всерьёз встали перед регистраторами. Да и обороты по «голубым фишкам» резко упали: если раньше торги в РТС достигали 100 млн долларов в день, а регистраторы получали 200 тыс. сбора, то в начале 1999 года объёмы торгов с трудом дотягивали до 5 млн долларов и вся регистраторская братия имела лишь 4 тыс. долларов в день. Неслучайно и количество регистраторов со 170 (данные ПАРТАД на 13 августа 1998 года) сократилось до 128, а по мнению Дмитрия Васильева, должно

¹ Самарина О. Федеральная комиссия не дает рынку расслабиться // Время мп. 22.12.1998.

¹ Самарина О. Депозитарный бизнес уйдёт с рынка последним // Время мп. 27.10.1998.

было сократиться вообще до 12.

Заместитель председателя правления, начальник депозитария ОНЭКС-ИМ-банка Михаил Алексеев сохранял оптимизм, заявляя, что рынок депозитарных услуг остался и после кризиса привлекательным и самокупаемым: *«Масса ценных бумаг, находящихся на хранении, никуда не делась. Их владельцы обязаны оплачивать услуги по их обслуживанию. Депозитариум — это последнее, что умирает на рынке»*².

По мнению председателя правления ЗАО «Компания-Регистратор «Панорама»» Максима Протасова, в условиях кризиса выжили те регистраторы, у которых было большее количество клиентуры, т. е. эмитентов. И не случайно основное рабочее время в «Панораме» уходило не на обслуживание оборота акций и проведение платежей (передаточных распоряжений), а на работу с эмитентами (предприятиями) и их активным привлечением в качестве клиентов.

Одним из перспективных направлений развития компаний стало расширение сети филиалов за счёт поглощения региональных регистраторов. *«Люди, которые находятся 5 лет в регистраторском бизнесе, если и покидают его, то делают это осознанно. Они либо продают свой бизнес, либо банкротятся и продают активы и клиентов, либо вливаются в акционерное общество»*, — говорил Максим Протасов¹.

Заместитель генерального директора ОАО «Регистратор НИКойл» Максим Калинин имел иное мнение по движению в регионы

Калинин М. Н.: *«Консолидация с регионами и создание филиальной сети не столь заманчива, поскольку основные денежные поступления приходят от крупных эмитентов. Региональных же эмитентов я сам не всегда решусь взять на обслуживание, потому что знаю, какая это «головная боль» — насколько высок уровень рисков. Покупать регионального регистратора с точки зрения бизнеса тоже чаще всего неинтересно: издержки очень большие, а результат — минимальный. К тому же практически все региональные регистраторы еле сводят концы с концами. Для включения его в свою сеть потребуется инвестирование больших средств и внедрение своей системы контроля. Региональный филиал попросту будет проедать то, что он заработал, да и соответствовать московским технологическим стандартам ему будет достаточно проблематично»*.

Да и адаптация регионального регистратора требовала много времени и денежных затрат на переоборудование и введение новой программы по обслуживанию клиентов. А вот слияние на паритетных началах с крупным ре-

¹ Вольшина М. Удастся ли окрестить российских регистраторов? // Деловой экспресс. 02.03.1999.

¹ Там же.

гистратором, на взгляд Максима, выглядела более перспективно, хотя в условиях нестабильной политической обстановки, приплюсованной к кризису экономики, с выбором крупного эмитента было легко просчитаться².

В день рождения В.И. Ленина, 22 апреля, Постановление ФКЦБ № 24, принятое 19 августа 1998 года, вступило в силу. Заботу по удовлетворению требований комиссии эмитенты стали перекладывать на регистраторов-профессионалов.

Что касается аффилированности некоторых крупных регистраторов, то, по мнению Максима Калинина, работа с основным реестродержателем, в данном случае НК «ЛУКОЙЛ», безусловно предусматривает акцентирование внимания на проблемах крупного эмитента. Однако с точки зрения законодательства нарушений в работе с более мелкими эмитентами быть не может.

В конце года, 19 октября, регистраторы были лишены ещё одной статьи дохода. Правительственная комиссия по оперативным вопросам приняла решение освободить государство от оплаты услуг регистраторов за переоформление госпакетов акций. Фонд мог передавать их Мингосимуществу (и получать от него новые), продавать, вносить в уставные капиталы компаний. И каждый раз ведомство сталкивалось с необходимостью платить независимым регистраторам за переоформление прав владения, иначе те отказывались вносить изменения в реестры акционеров АО. Услуги регистраторов оценивались в 0,1 % от суммы сделки. В результате в 1998 году РФФИ заплатил регистраторам 2 млн рублей.

И тогда РФФИ посчитал, что необходимость платить регистраторам за их работу мешает выполнению функции продавца имущества, а значит, нарушает интересы государства. Виновной была названа ФКЦБ, в своём Положении «О ведении реестра владельцев именных ценных бумаг» не сделавшая различия между понятиями «собственник» и «владелец». Из-за этого РФФИ должен платить и в тех случаях, когда акции остаются в собственности государства, а меняется только владелец — представитель государства.

Таким образом РФФИ решила полностью освободить государство от регистраторских сборов, в том числе и при продаже акций государством.

Так и не была реализована идея Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг о создании единой национальной депозитарной системы, хотя прошли все сроки, установленные соответствующим указом президента. Денег на подобный проект у страны не было.

Глава ФКЦБ Дмитрий Васильев, ранее неизменно отвечавший, что у государства не может быть преимуществ перед другими акционерами на рынке,

¹ Граник И. РФФИ отказался платить ФКЦБ // Коммерсантъ. 20.10.1999.

в эти дни окончательно покинул свой кабинет¹.

9 декабря в «Российской газете» было опубликовано объявление о конкурсе Мингосимущества по отбору уполномоченных компаний-регистраторов госпакетов акций приватизированных предприятий. В ведении МГИ было около 3 тыс. пакетов акций различных акционерных обществ. Среди них примерно 300 контрольных. Именно эти пакеты, а также акции более чем 500 предприятий, имеющих стратегическое значение, должны были быть переданы спецрегистраторам. Всего планировалось отобрать не более двадцати. При этом преимущество получали те компании, которые предлагали минимальные расценки на услуги по ведению реестров. Но, как сказал Алексей Емельянов, руководитель департамента реестра федерального имущества МГИ, *«основная цель даже не в том, чтобы экономить на расходах, а в том, чтобы более эффективно управлять государственной собственностью и не оказываться в роли «догоняющих поездов», как это было, например, в случае с АО «Пурнефтегаз»⁴. Есть примеры, когда регистраторы отказывают нам в предоставлении необходимой информации»².*

Так что борьба на конкурсе была не за деньги, а за репутацию.

Образное определение сложившейся в конце описываемого периода ситуации дал Александр Гордон. Говоря о несовершенстве инфраструктуры российского фондового рынка, он отметил.

Гордон А. Р.: *«Единственным связующим звеном всего (так исторически сложилось) является класс регистраторов, который появился в самом начале, на заре приватизации, он и цементирует всю эту систему. И вот под эту систему была выстроена новая нормативная база, которая теперь регулирует взаимоотношения разных элементов фондовой инфраструктуры»³.*

Ему вторит Борис Черкасский.

Черкасский Б. В.: *«Я, к сожалению, не видел ни одного разумного проекта, который бы пытался описывать нашу учётную систему, её архитектуру. Сейчас сделать это стало уже сложнее, чем в 1993 г. Если бы мы начинали это делать тогда, а все возможности для этого были, то, я думаю, сейчас структура была бы совсем не такой, какой она за прошедшие годы выросла.*

Но, как говорится, что построено, то построено, и мне бы очень не хотелось, чтобы эта система проходила революционный путь развития.

¹ Его акции были проданы с нарушением закона.

² *Прежнецев П.* Регистраторы государственной важности // Коммерсантъ. 30.11.1999.

³ «Круглый стол» по вопросам развития инфраструктуры рынка ценных бумаг // Рынок ценных бумаг. 20.01.2000.

⁴ Там же.

Регистраторы — это нормальные учётные институты, которые возникли, выжили, должны остаться в том или ином виде на рынке, только, на мой взгляд, будут эволюционировать, потому что в том виде, в каком они были созданы, на мой взгляд, пока выполняют не совсем осмысленные функции в реальной инфраструктуре. Регистраторам нужно предоставить возможность для разумной эволюции и для выполнения разумных функций»⁴.

Приведём ещё несколько точек зрения:

Сахаров В. Б.: *«Вот что интересно: в России, не без помощи иностранных советчиков, была создана сеть депозитариев, работающих на совершенно разных технологиях! Сделано было так, чтобы они никогда не стыковались и не объединялись в пространстве! Я не уверен, что это произошло случайно или по глупости».*

Лазарько И. Д.: *«Мне хотелось бы обратить внимание на следующее обстоятельство: управлять и регулировать можно по-разному, но есть рамки, установленные законом; соответствующий регулирующий орган пытается прописать какие-то свои нормативные акты. Со временем степень доверия к регистраторам всё-таки стала повышаться. В самом начале в России риск регистратора был преобладающим, через какое-то время об этом риске стали говорить меньше, а сейчас даже Всемирный банк признал, что практически проблем с регистраторами у нас нет. Произошло это благодаря регулированию, с одной стороны, но с другой стороны — благодаря тому, что в условиях конкурентной борьбы и выстраивания взаимоотношений «эмитент-регистратор-профучастник» установились какие-то нормы, позволяющие снизить риски»¹.*

Лелявский М. И.: *«Можно привести сравнение с айсбергом, видимая часть которого является торговой площадкой, где совершаются сделки, а подводная часть — она-то и является основной, хоть и невидима, — это в нашем примере расчётная часть. Бумаги должны быть депонированы в специализированную депозитарную организацию и храниться там, а их движение должно происходить исключительно внутри этой организации по счетам. Платить с каждой сделки по 0,2% от её стоимости — для рынка такое положение подобно смерти. Никакой ликвидности, никакого серьезного роста и перспектив у этого рынка не будет. Плата за сделку и комиссионные вознаграждения организаций, обслуживающих сделки и расчёты, не должны отражаться на стоимости сделки, должна быть какая-то стандартная, не зависящая от объёма сделки цена, которая по своему размеру позволяет участникам нормально ежедневно*

¹ «Круглый стол» по вопросам развития инфраструктуры рынка ценных бумаг // Рынок ценных бумаг. 20.01.2000.

² Хоросhev С. Интервью // Деловой Экспресс. 24.02.1998.

торговать и рассчитывать большое количество сделок»².

Преобразования продолжались. В ноябре 1999 года восемь крупнейших регистраторов российского фондового рынка, охватывающих около 70% всего бизнеса по учёту акционеров, создали некоммерческое партнёрство «Трансфер-агентский центр» (ТАЦ).

ТАЦ намеревался навести порядок в сфере учёта акционерной собственности и создать условия для мобилизации информационных ресурсов в целях эффективного управления экономикой неадминистративными методами. Соединение регистраторов по защищенным телекоммуникационным каналам должно было позволить реализовать решение о создании центрального фонда хранения и обработки информации фондового рынка, о котором давно говорили.

Создание трансфер-агентского центра задумывали тоже давно, ещё в апреле о нём говорил президент Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД) Пётр Лансков. Тогда его учредителями выступали три крупнейших московских регистратора — РК «НИ-Койл», Национальная регистрационная компания (НРК) и Центральный московский депозитарий (ЦМД). Однако за прошедшие полгода деятельность того ТАЦ практически не была заметна. По мнению экспертов, регистраторы были больше озабочены подковерной борьбой с депозитариями, своими основными конкурентами в обслуживании торговых площадок. Борьба эта ещё не была завершена, и увеличение числа членов, вошедших в новую версию ТАЦ, говорило об усилении противоборства на рынке, а не о заявленном повышении эффективности его работы¹.

Нельзя не вспомнить и Газпромбанк, который создал уникальную для России систему субдепозитариев для обслуживания акционеров Газпрома. В эту систему входило около 80 субдепозитариев. Если бы руководство Газпромбанка решило расширить сферу действия своей системы, то можно было бы рассчитывать на успех.

МОСКОВСКИЙ ФОНДОВЫЙ ЦЕНТР

К началу 1997 года особое значение приобрело привлечение на фондовый рынок внутренних инвестиций и, в первую очередь, денежных средств населения.

Серьёзный опыт в этом имела Инвестиционная фирма «ОЛМА» — в Москве и других городах страны в разное время работало более 12 фондовых мага-

¹ *Найдёнов В.* Регистраторы продолжают объединяться // Финансовая неделя. 29.11.1999.

зинов компании. Здесь выполнялась важная задача — оказание квалифицированной помощи профессионалами при вложении сбережений на рынке ценных бумаг. В ней особо нуждались мелкие инвесторы, готовые инвестировать свои накопленные средства в размере порядка нескольких миллионов рублей.

Вторая группа частных инвесторов, представляющая средний класс, имела свободные денежные средства в несколько десятков сотен миллионов рублей. В основной массе это были относительно молодые люди, которые неплохо разбирались в основах экономики и готовы были управлять своими средствами самостоятельно, не доверяя посредникам.

Требовалось найти форму удовлетворения запросов обеих групп инвесторов, чтобы вовлечь их накопления в инвестиционный процесс.

При этом в середине 1990-х годов большинство брокерских компаний обслуживали в основном иностранцев и немногочисленных крупных российских инвесторов, работающих с большими пакетами акций. До населения руки у них не доходили. И тогда, стремясь заполнить существующий пробел на рынке финансовых услуг, компания «ОЛМА» сделала следующий после «фондовых магазинов» шаг — организовала Московский фондовый центр.

Тогда сочетание «фондовый центр» было выбрано более или менее случайно, однако в дальнейшем оно стало нарицательным и приобрело вполне определённый смысл, обозначая своего рода финансовый супермаркет для частных инвесторов, способный предоставить весь комплекс услуг на фондовом рынке, вместе с обучением и повышением профессионального уровня тех, кто уже работал на фондовом рынке.

Всё это требовало на начальном этапе создания необходимой инфраструктуры, налаживания документооборота, организации взаимодействия между торговыми площадками, центром, депозитарием и т. д. Наконец, создания необходимого программного обеспечения.

И вот в мае 1997 года первый фондовый центр ОЛМА, известный под именем «Московский фондовый центр» (МФЦ), начал работать.

Ячник О. Е.: *«17 июня 1997 года состоялось заседание Правительства Москвы, на котором впервые обсуждалась «Комплексная программа развития рынка корпоративных ценных бумаг с целью привлечения инвестиций в экономику Московского региона». В программе нашла своё отражение чрезвычайно сложная проблема — работа с населением. Я выступил с докладом, в котором рассказал о создании Московского фондового центра в Восточном округе Москвы и высказал сожаление, что московское правительство не участвует в его работе, хотя программой московской приватизации было предусмотрено создание подобных центров с участием уполномоченных органов правительства».*

Результат этого выступления был налицо — вскоре руководство Московского регионального отделения ФКЦБ, Инвестиционной фирмы «ОЛМА»

и Московского фондового центра смогли совместно пригласить мэра города Москвы Ю. М. Лужкова на официальное открытие МФЦ, которое прошло 21 октября 1997 года.

В церемонии, кроме Лужкова, приняли участие члены Правительства Москвы, префекты административных округов столицы, руководство ФКЦБ и МРО ФКЦБ, ответственные работники Минфина РФ, Центробанка РФ, Российского федерального и Московского фондов имущества.

Мэр столицы заявил тогда: «Я думаю, что это новое слово в решении фондовых проблем в мире. Речь идёт о народной фондовой бирже. В фондовый центр могут прийти граждане и купить после консультаций со специалистами акции, вложив, таким образом, свои деньги в прибыльное дело». После чего он сказал о намерении создать такие же центры во всех префектурах Москвы.

МФЦ оказывал услуги по продаже ценных бумаг новых эмиссий, купле-продаже корпоративных ценных бумаг и государственных облигаций. Центр полностью обслуживал операции клиентов на ММВБ, МФБ и в РТС. С момента подачи поручения на покупку или продажу ценных бумаг по текущей рыночной цене до исполнения сделки требовалось всего 2–3 минуты.

Здесь можно было подать заявку на участие в аукционах по продаже объектов государственной и муниципальной собственности, проводимых Рос­сийским фондом федерального имущества и Департаментом государственного и муниципального имущества Правительства Москвы.

В работе центра с самого начала принял участие и один из крупнейших в России специализированных регистраторов во главе с Ю. В. Мишиным.

Ячник О. Е.: «В первые дни работы Центра возникли большие «живые» очереди людей, желающих открыть счета и подать заявки на покупки. Как в дефицитные времена, люди составляли списки, отмечались и писали номерки на руках. В эти дни мы открывали по 70–100 счетов клиентов. Но постепенно ажиотаж прошёл, и установился рабочий режим. Биржевые котировки проецировались на большой экран и менялись каждые несколько минут».

Столь необычное явление привлекало прессу, а рассказы о растущем фондовом рынке «разогрели» активность частных инвесторов.

«Перед экраном с котировками основных торговых площадок (ММВБ, РТС и МФБ) сидят несколько десятков человек (в МФЦ количество клиентов может перевалить за полсотни) и внимательно следят за ходом торгов. Многие сюда приходят как на работу, каждый день, проводя перед экраном по семь часов. Публика совершенно разная, от студентов до пенсионеров. Некоторые участники называют свои инвестиции «игрой в казино с переменным успехом». Для других операции на фондовом рынке стали основным источником дохо-

¹ Большунова Е., Сиваков Д. В кубышке уже тесно // Эксперт. 10.04.2000.

да, «причём немало», как заметил один из них. Объединяет их только одно: если в фондовый центр приезжает телевидение, операционный зал в мгновение ока пустеет. Никто не хочет, чтобы об их «тайной страсти» узнали в семье или на работе: многие уже столкнулись с непониманием со стороны непросвещенных и не склонных к риску родственников и начальников. Так что одним приходится скрывать часть дохода, размещаемого в ценных бумагах, а другие вынуждены отпрашиваться с работы. И не дай бог «засветиться» по телевизору»¹.

В целях развития инфраструктуры московского фондового рынка Правительство Москвы издало Распоряжение от 12 мая 1998 года № 472-РМ «О создании в Москве сети фондовых центров», в котором говорилось, что «одной из наиболее важных задач развития фондового рынка России является предоставление населению реальной возможности осуществления операций на фондовом рынке, а также гарантии прав инвесторов. Решению этих задач будет способствовать создание и развитие в Москве сети фондовых центров по привлечению сбережений населения...». Согласно данному Распоряжению, пилотным проектом по развитию технологии работы с населением на фондовом рынке определено ОАО «Московский фондовый центр». Правительство Москвы вошло в состав его акционеров, обеспечив тем самым поддержку проекта. Доля правительства Москвы составила 10% уставного капитала.

Осуществление контроля за реализацией пилотного проекта было передано Московскому региональному отделению Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, которое возглавлял Юрий Сергеевич Сизов.

Ячник О. Е.: «Задумывая развитие сети фондовых центров для населения, мы отдавали себе отчёт, что на первых порах этот проект окажется весьма хлопотным и малоприбыльным. Дело в том, что обслуживание частных лиц подразумевает резко возросшее число сделок, и требует разработки специального программного обеспечения, иной организации работы персонала, нагрузка на которого значительно возросла ввиду необходимости оформления большого количества договоров, заявок, приёма и выплаты денег и т. д. При работе с крупными корпоративными клиентами этих проблем не возникало и в этом была одна из причин, почему инвестиционные компании долгое время пренебрегали частными инвесторами. Кроме того, работа с частными лицами требовала значительно большего демократизма и доступности. Не составляет труда иметь переговорную комнату для VIP-клиентов, но значительно труднее работать одновременно с сотнями людей. Поэтому развитие сети фондовых центров для населения требовало от нас огромной работы, но мы пошли на это вполне сознательно и можно сказать, что наша ставка оказалась правильной».

В период с 1998 по 2001 год в Москве были организованы и введены в эксплуатацию восемь отделений Московского фондового центра. Большую под-

держку в этом нам оказывал руководитель МРО ФКЦБ Юрий Сизов.

Ячник О. Е.: *«Каждый день Московский фондовый центр и его отделения посещали десятки и сотни людей, которые заинтересовались торговлей ценными бумагами. Каждый день приходили наши коллеги из других брокерских компаний, банков, анализируя наши технологические достижения, задавая кучу вопросов, из которых мы иногда замечали свои недоработки и промахи. Начинать с чистого листа всегда трудно. Ряд компаний через несколько время тоже начинали работать с населением».*

По словам директора МФЦ Жанны Цвиркуновой, еженедельно МФЦ исполнялось 500–700, а порой и до полутора тысяч поручений клиентов. Ежедневно в операционные залы центров, как на работу, приходили по 40–60 человек. Разместившись на стульях перед экраном, где транслируются текущие котировки акций на торговых площадках, они напряженно наблюдали за развитием рыночной ситуации. Некоторые особо «продвинутые» вычерчивали графики, рисовали «японские подсвечники», анализировали, куда пойдут акции РАО ЕЭС или Газпрома.

Таким образом, являясь пилотным проектом Комплексной программы Правительства Москвы, Московский фондовый центр проводил систематическую работу по популяризации российского фондового рынка, уделяя огромное внимание просветительской работе с населением. Летом 1998 года по инициативе Олега Ячника на базе Московского фондового центра начал свою деятельность Учебный центр МФЦ, работу которого возглавил Пётр Кирюхов.

Там для клиентов Центра стали регулярно проводиться семинары и курсы, нацеленные на изучение важных вопросов рынка ценных бумаг: его правовых и экономических основ, инвестиционных возможностей, методов анализа, формирования торговых стратегий, оценки рисков, особенностях налогообложения.

Учебный центр оказался настолько востребован, что в его мероприятиях стали участвовать клиенты разных московских брокерских компаний и банков, представляющие различные группы населения, в том числе студенты вузов, пенсионеры. Начала расширяться и география проведения мероприятий.

Кирюхов П. Э.: *«В феврале 1999 года представители Учебного центра МФЦ провели первый цикл практических лекций для студентов Финансовой академии (ныне — Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации) по методам инвестирования на фондовом рынке и принципам работы Московского фондового центра».*

Одновременно с обучением физических лиц Учебный центр начал серьёзно развивать программы для профессионалов фондового рынка. ФКЦБ 15 ноября 1999 года аккредитовала его в качестве учебной организации. И к 2000 году Центр стал одной из ведущих образовательных организаций,

осуществляющих подготовку специалистов рынка ценных бумаг к аттестации.

Ячник О. Е.: *«События 17 августа 1998 года для многих стали большой неожиданностью. Я тогда поехал в Зеленоград на открытие очередного отделения МФЦ. Услышав по телефону о дефолте, помчался в Москву в компанию, потом на ММВБ, где я в июне был утверждён председателем Совета Секции фондового рынка. Информации было крайне мало, никто не понимал, как будут в дальнейшем развиваться события. Ясно было только одно, что придётся долго выкарабкиваться из этой ямы».*

После того, как прошёл первый шок от происшедшего, активность российских частных инвесторов понемногу стала вновь возрастать. В фондовые центры возвращалась жизнь. Частные инвесторы становились всё более заметной силой на российском фондовом рынке. В 1999 году объём сделок МФЦ стабильно достигал 4–5% от объёма всех сделок на ММВБ. Счёт клиентам в МФЦ пошёл на тысячи. Таким образом, Московский фондовый центр стал ведущим оператором торговли ценными бумагами для физических лиц.

ДЕПОЗИТАРНО-КЛИРИНГОВАЯ КОМПАНИЯ (ДКК)

Напомним кратко содержание статьи из предыдущего тома серии.

В октябре 1993 года на базе депозитария Кассового союза была создана Депозитарно-клиринговая компания (ДКК).

Вскоре в состав её учредителей вошли такие киты, как *Chase Manhattan Bank*, *CS First Boston*, «Брансвик», ОЛМА, «Грант», «Ринако Плюс», «Российский брокерский дом С. А. & Со», «Тройка Диалог», «МФК — Московские партнёры». Всем акционерам принадлежало равное количество акций. Столичные брокеры рассчитывали сделать ДКК крупнейшим расчётно-депозитарным центром России. Однако компания продолжала преимущественно заниматься выполнением более примитивных задач — предоставлением услуг по перерегистрации прав на ценные бумаги в реестрах акционеров.

Мерзликин К. Э.: *«Брокеры — люди жёсткие, сразу взяли компанию в оборот, поставив своего директора — Джулию Загачин. Мне доверили вести первое собрание акционеров, на котором не выбрали членом совета директоров.*

Председателем стал Рубен Варданян. Помню, было, так скажем, немного обидно.

У коллег не был решён вопрос о том, через какой банк будут производиться расчёты по сделкам с ценными бумагами. Я предлагал им купить мой банк, но они не стали этого делать, из этого стало понятно, что о скором начале серьёзной работы Депозитарно-клиринговой компании говорить преждевременно».

Это, естественно, не устраивало акционеров компании, и 9 июня 1995 года

они пролоббировали подготовку Федеральной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ проекта Указа Президента РФ о переводе в ДКК государственных ценных бумаг, тем самым перейдя дорогу сразу и Банку России, и Минфину.

Это породило серьёзный конфликт и борьбу за сферы влияния.

Летом 1995 года ведущие участники фондового рынка подписали меморандум, представляющий собой фактически соглашение о разделе зон влияния в торговле ценными бумагами. В соответствии с ним роль «универсальной торговой системы» по сделкам с государственными ценными бумагами отводилась ММВБ, роль внебиржевой торговой системы — системе НАУФОР (ПОРТАЛ).

Можно сказать, что политика ДКК формировалась на основе консенсуса наиболее активных брокеров, входящих в Экспертный совет ДКК. ЭС на этом этапе был даже важнее совета директором компании.

Тогда же ФКЦБ совместно с брокерскими фирмами и уже с российскими банками попыталась создать из ДКК прообраз центрального депозитария, который отвечал бы за осуществление расчётов и за ответственное хранение всех ценных бумаг. Для этого следовало подготовить и принять Стандарты депозитарной деятельности.

Рассчитывая усовершенствовать схему торгов ценными бумагами, российские банки и восемь крупнейших российских брокерских фирм и банков — «МФК — Московские партнёры», «Тройка Диалог», ФЦ «Грант», «ЦентрИнвест», «Анализ», ОЛМА, «Брансвик», «Ринако Плюс» — в июне 1995 года заявили о начале эксперимента. Для этого они выбрали ДКК номинальным держателем акций АО «Ростелеком» (на тот момент его акции были одними из самых ликвидных и популярных ценных бумаг в России). В дальнейшем все сделки брокеров (и между собой, и с клиентами) должна была отслеживать ДКК.

22 августа 1995 года ДКК наряду с акциями Ростелекома стала номинальным держателем ценных бумаг ещё четырёх российских компаний — АО «Мосэнерго», АО «Мурманское морское пароходство», АО «Пурнефтегаз» и АО «Ноябрьскнефтегаз». Увеличился до 23 и список брокерских фирм, вставших на обслуживание в компании.

Тогда ДКК и заявила о намерении добиваться статуса центрального депозитария. Но этого хотела не только ДКК.

Осенью 1995 года, вернувшись с учёбы на курсах в Нью-Йоркской финансовой академии, опытный фондовик Павел Курчанов искал, к кому бы ему податься. Он так описывает расклад сил на тогдашнем депозитарном рынке.

Курчанов П. Ф.: *«Приехав из Америки, я обнагел и без всякой предварительной подготовки пришёл в Комиссию по рынку ценных бумаг к одному из за-*

местителей Дмитрия Васильева и напрямую предложил: сделайте меня президентом ДКК, а я «довежу вашу компанию до ума». Должен сказать, что к моему легкомысленному предложению в комиссии сразу отнеслись серьёзно. ДКК тогда не пользовалась никаким особым авторитетом, практически ничего серьёзного не делала. Даже трансфер-агентские и курьерские услуги мы в Депозитарии «Ринако» в то время предоставляли не в меньших объёмах, чем ДКК. В развитии ДКК были заинтересованы учредившие её брокерские компании, но пользовалась реально её услугами (трансфер-агентскими) в основном только «Тройка Диалог». После разговора в комиссии мне в тот же вечер позвонил из ОНЭКСИМ-банка зампред Михаил Алексеев и пригласил на беседу».

Банк, ввязавшийся в ожесточённую борьбу, готов был вложить значительные средства в развитие ДКК и поэтому искал свою кандидатуру на должность её президента. Михаил Алексеев уже был в совете директоров Депозитарно-клиринговой компании, в него в те же дни вступал первый заместитель председателя ОНЭКСИМ-банка Владимир Рыскин, курирующий в банке рынок. По его словам, выдвинут он был, как активный участник Экспертного совета ФКЦБ.

Алексеев М. Ю.: «В 1995–1996 годах ДКК, долгое время впоследствии конкурировавшая с НДЦ, большинству участников рынка представлялась ещё структурой, не имеющей перспектив. Если бы проект развития депозитарного центра шёл более поступательно, думается, что сообщество, сложившееся вокруг ДКК, могло бы и не решиться предпринять усилия по реанимации этого проекта. Такие усилия были осознанно сделаны рядом лиц в целях снижения влияния руководства Банка России на процессы, происходящие в области формирования инфраструктуры фондового рынка».

Мозгин Д. Л.¹: «В своё время в ДКК был интересный период, связанный с попытками ряда кругов занять ключевые позиции в этой организации. В самом начале основная борьба происходила между ОНЭКСИМ-банком и «Тройкой Диалог». Победил в конечном счёте ОНЭКСИМ-банк, скупивший около 30% акций ДКК у тех брокерских компаний, которые разорились и были членами партнёрства».

11 сентября акционерами Депозитарно-клиринговой компании стали сразу ещё семь банков. И тогда руководство ДКК заявило, что планирует начать обслуживание межрегиональных сделок с акциями. Помимо Москвы, в этом проекте на первом этапе приняли участие Новосибирск и Санкт-Петербург. Причём при совершении сделок с Петербургом расчёты между контрагентами стали вестись по принципу «поставка против платежа».

¹ На тот момент — начальник управления депозитарно-доверительных операций ОАО «Внешторгбанк».

Борьбу «царь горы» Курчанов и ОНЭКСИМ-банк тогда проиграли. Павел Фёдорович в руководстве комиссии считался «человеком Козлова», то есть «неправильно думающим о депозитариях».

Курчанов П. Ф.: *«Это было действительно так, поскольку от Козлова я получил фактически большинство своих депозитарных знаний, а также безмерно его уважал. Он меня тоже хорошо знал и хорошо ко мне относился. Во время моего сотрудничества с комиссией ко мне посылали американских консультантов, которые меня «просвещали», с важным видом объясняя прописные истины, — как им казалось, искореняя «козловскую крамолу»... На самом деле они понятия не имели о том, как именно Андрей Андреевич понимал этот учёт».*

В конце 1995 года компанию возглавит заместитель начальника Государственного правового управления при Президенте России Александр Олиференко (без отрыва от основного производства). Если учесть, что ГПУ в то время возглавлял очень влиятельный Руслан Орехов, то этот новый руководитель не мог остаться незамеченным.

Фатеев П. И.: *«В ДКК тогда наступил тяжёлый период. Олиференко, по слухам, попадавшим в прессу, пытался создать какую-то альтернативную ДКК структуру, оставаясь её руководителем! Всё это вызывало всеобщее неудовольствие, вокруг компании ходили всякие слухи. Поэтому, когда Олиференко при личной встрече предложил мне стать его заместителем, я, понимая его временность и не желая того, чтобы меня потом считали «человеком Олиференко», от этого, в принципе, интересного для меня места отказался».*

Как видим, в то (?) время было важно понимание «чьих вы будете?»

Мерзликин К. Э.: *«Тема ДКК мне была дорога — я пытался как-то цепляться за неё. На фондовом рынке тогда сложилась ситуация, при которой весь трафик ценных бумаг и все расчёты по сделкам велись через регистраторов, так что ДКК вынуждена была заниматься фактически посреднической деятельностью: по доверенности от участников рынка, совершающих сделки, ездить к регистраторам, подавать документы и оформлять перевод бумаг. То есть выполнять простые трансфер-агентские функции. При этом регистраторы зарабатывали много и хорошо, а ДКК за свои агентские услуги получала крохи».*

Я приходил к Олиференко, недолго бывшему здесь директором, предлагал ему новые проекты, но вскоре понял, что моим коллегам ничего не нужно! А идти в компанию работать в штат, вдохнув воздуха предпринимательства, я уже не хотел».

Жизнь в новом свете. В начале 1996 года существенно видоизменился совет директоров ДКК. В него вошли представители пяти банков, часть из которых незадолго до этого стали акционерами компании (Внешторгбанк, Сбер-

банк России, Московский международный банк, ОНЭКСИМ-банк, *Chase Manhattan Bank International*), а также пяти брокерских фирм («Тройка Диалог», ФЦ «Грант», «Ринако Плюс», «Центринвест-секьюритиз» и «МФК — Московские партнёры»).

В феврале 1996 года совет директоров ДКК утвердил в качестве расчётного банка в рамках проекта по совершенствованию инфраструктуры рынка корпоративных ценных бумаг банк «Межбанковский кредитный союз» (МКС). Началось согласование операционных процедур и разработка договорной базы между ДКК, МКС и участниками расчётов. Реальные расчёты планировалось начать в апреле. Инициаторами проекта выступили НАУФОР, МКС и ДКК. По информации вице-президента ДКК Владимира Григорьева, торговый комитет НАУФОР утвердил участие в пилотном проекте пяти компаний, осуществлявших операции на рынке акций.

Итак, что же представляла собой Депозитарно-клиринговая компания в начале описываемого в этом томе периода.

На первом этапе развития компании, закончившемся на рубеже 1996–1997 годов, расчёты по сделкам носили нестандартный характер, издержки по этим сделкам невозможно было прогнозировать, весь переход прав собственности осуществлялся исключительно методом перерегистрации в реестре. О типе расчётов «поставка против платежа» всё ещё не могло быть и речи.

Только позже ДКК постепенно станет настоящей рыночной структурой — любимым депозитарием брокеров.

Васильев Д. В.: *«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). Иностранцы казнили 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... Насколько «зашевелилась» ДКК только в 1997 году и в основном под воздействием развития конкуренции со стороны ДРС».*

С ним согласен и Александр Гордон.

Гордон А. Р.: *«В ДКК постоянная чехарда с руководителями (К. Мерзлинкин, Дж. Загачин, М. Леяевский). И все неудачные. Дальше начали происходить удивительные вещи. Рубен Варданян заявил, что те, кто хочет торговать с ним на РТС, должен рассчитываться через ДКК. Все брокеры возмутились, но делать было нечего, потому что тогда «Тройка Диалог» занимала твёрдую лидирующую позицию. Так ДКК по факту стала центральным депозитарием РТС, да и практически на всём рынке корпоративных ценных бумаг».*

Калинин М. Н.: *«В 1998 году «Тройка» начала «крестовый поход» против регистраторов, заставив всех своих контрагентов делать поставку в ДКК. Дело было позитивное для всего рынка, но многим регистраторам тогда оно сильно подрезало крылья. Тогда изменилась вся система расчётов с клиентами».*

Не спорят с этим и создатели Депозитарно-расчётного союза (ДРС).

Юдин Ю. К.: *«ДКК, планировавшая присоединиться к ДРС (конец 1995 — начало 1996 года), этот момент всячески оттягивала, несмотря на то что лицензирование они прошли только благодаря использованию документооборота ДРС. Имевшиеся у ДКК на тот момент технологии и собственные стандарты деятельности не соответствовали требованиям Комиссии (ни 20-му постановлению, ни позже — 36-му). Очевидно, московским брокерам тогда ещё невыгодно было работать через депозитарий, слишком доходна была внебиржевая торговля. Да и прозрачный рынок им тогда был не нужен. Западникам тоже была выгодна старая система, они могли своим клиентам-нерезидентам объяснить, как у нас всё плохо организовано, как трудно здесь из-за этого работать, какие риски и пр. И брать при этом непомерные комиссионные со своих коллег. Альтернативы тогда им на Западе не видели».*

Не лишним будет привести и такое мнение знающего человека.

Лансков П. М.: *«Шансы стать центральным депозитарием в середине 1990-х годов имели ДКК и уже функционирующая сеть Депозитарно-расчётного союза Виктора Сахарова. В ДКК же, увы, так и не появился настоящий администратор-менеджер, который мог бы адекватно потратить большие деньги, вложенные в компанию USAID. За 15 млн долларов можно было создать полноценный Центральный (расчётный) депозитарий! В частности, была возможность поглотить для этого и петербургский РДЦ».*

А пока она, несмотря на различные эксперименты, в основном продолжала оказывать услуги по перерегистрации прав собственности на акции приватизированных предприятий.

В связи с тем, что основные операции на фондовом рынке в то время брокеры проводили через офшорные счета, ещё одной важной задачей ДКК на этом этапе было создание некоего «моста» с банком Чейз Манхеттен Банк Интернешнл, обслуживающим в России иностранцев. Для того, чтобы их бизнес пришёл в РТС. Эта задача была реализована.

Поиск роли ДКК в окружающем мире. В 1995–1997 годах как таковой депозитарной деятельности в том широком смысле, как она сейчас понимается, просто не было. Расчёты по сделкам тогда носили нестандартный характер, издержки по этим сделкам невозможно было прогнозировать, весь переход прав собственности осуществлялся исключительно методом перерегистрации в реестре. О типе расчётов «поставка против платежа» не могло быть

и речи. Подавляющее большинство операций проводилось по счетам профессиональных участников рынка непосредственно в реестрах акционеров, со всеми вытекающими отсюда проблемами и условиями. То есть профессиональный участник имел лицевые счета в реестрах акционеров. Они были раскиданы по всей стране, и для проведения операций в реестре профессиональным участникам было необходимо предоставлять оригиналы документов, которые могли бы служить основанием для проведения транзакции. Это было крайне неудобно и дорого, так как кроме затрат на услуги регистраторов профессиональный участник должен был оплатить накладные расходы по поездке своего представителя в реестр.

Вот и появилась услуга по обеспечению транзакций, и эту функцию взяла на себя ДКК. Так как количество их постоянно росло, то к 1996–1997 годам в ДКК уже существовал целый штат сотрудников-курьеров. ДКК проводила перерегистрацию как трансфер-агент по реестрам более чем 70 крупнейших эмитентов из ведущих отраслей российской экономики.

Учитывая, что реестродержатели были разбросаны по всей стране, в порядке вещей было для совершения операции с ценными бумагами вылететь, скажем, в Надым, потом вертолётом лететь дальше, а затем на «уазике» непосредственно до того населённого пункта, где был расположен реестродержатель.

При этом услуги трасс-агента не были слишком дорогими (100 долларов плюс командировочные расходы), поэтому пользовались популярностью у брокеров, что, впрочем, совершенно не отвечало целям создания ДКК.

Вот как описывались «современные» технологии работы ДКК в середине 1990-х годов.

Субботин А. Я.: *«Так как количество обслуживаемых транзакций постоянно росло, то к 1996 году в ДКК уже существовал целый штат сотрудников-курьеров. Для некоторых из них ДКК был основным местом работы, кроме того, также было большое количество «пристяжных», которых не числили в штате, но в случае необходимости оператор вызывал их из дома, и они отправлялись с документами в очередной реестр. Мне до сих пор сложно представить режим работы курьеров ДКК в то время. Курьера могли вызвать из дома и сказать: «Тебе через час лететь в Петропавловск-Камчатский». Курьер ехал в аэропорт, всего за несколько часов узнав о месте назначения своей поездки. Бывало, когда кто-нибудь из курьеров приходил на работу в понедельник, ему говорили, что через 2 часа он летит куда-либо, обратно он возвращался в пятницу с документами из реестра. По приезде ему снова говорили, что в понедельник он летит в другой конец страны. И так каждую неделю! В то же время такая работа неплохо оплачивалась и многие с удовольствием работали.»*

Расчётно-депозитарная система ДКК, разработанная фирмой «Диасофт», позволяла в 1997 году принимать и обрабатывать электронные сообщения

от участников ДКК в формате *SWIFT*, выполняя при этом соответствующие функции по осуществлению проводок между операционными счетами участников, с последующим предоставлением им необходимой отчетности. Для проверки подлинности электронных сообщений использовалась система электронной подписи, сертифицированная ФАПСИ, что позволяло обеспечивать необходимый уровень секретности и сохранности информации. Система также позволяла вести внутренний учёт для осуществления контроля за движением средств по операционным счетам участников. Участники, используя как систему электронных сообщений, так и документы в бумажной форме, могли оперативно получать всю информацию об изменениях на своих операционных счетах.

Во взаимоотношениях представителей ДКК с представителями регистраторов всегда играли крайне важную роль хорошие личные отношения. Почувствовать силу таких отношений в полной мере можно было, находясь в каком-нибудь географически далеко расположенном реестре и обнаружив, что в имеющемся комплекте документов не хватало какой-нибудь малозначительной бумажки.

Субботин А. Я.: *«В результате в курьерском отделе был специальный фонд, из которого приобретался стандартный джентльменский набор: шампанское, конфеты, хороший кофе — в качестве «гостинца из Москвы». Курьеров было много, чуть ли не половина от всего состава работников ДКК. Плюс к этому были авральные случаи, когда существующий состав курьеров не справлялся со всем объёмом работы, и привлекались штатные сотрудники. Бросался клич: «Кто хочет поехать?» — либо на подразделение давалась разнарядка: нужно выделить столько-то людей для поездки в такой-то регион. Мне тоже несколько раз приходилось участвовать в такой работе.*

Работа с региональными реестрами была полна всевозможных неожиданностей, порой даже анекдотичных. Квалификация сотрудников регистраторов была очень разной. Порой сотрудников ДКК шокировало отсутствие базовых навыков работы с обычной офисной техникой, с которым приходилось сталкиваться, путешествуя по различным реестродержателям.

Очень интересные случаи происходили иногда с курьерами, которые участвовали в тех или иных корпоративных действиях от имени клиентов ДКК. Выглядело это так: курьер получал доверенность, скажем, на участие в годовом собрании акционеров и инструкцию как голосовать. При этом понятно, что полномочий, кроме указанных в этой инструкции, у него никаких не было. Он вместе с этими документами ехал на соответствующее собрание акционеров выполнять волю клиентов ДКК. Каково же было иногда удивление курьеров, представлявших крупных акционеров тех или иных предприятий, когда на собрании его встречало руководство предприятия и со всем необхо-

димым шиком на директорской «Волге» везло на экскурсию на производство, а потом — в ресторан.

Долгое время ходил анекдот о сотруднике одного из достаточно удалённых регистраторов. Когда курьер ДКК сдал документы на проведение транзакции и позже, за несколько часов до своего отлёта обратно в столицу, обратился за получением необходимых документов для подтверждения проведённой операции, ему ответили, что выдать такой документ они не могут, так как им нужно отправить его по факсу в Москву. Представитель ДКК поинтересовался, что же мешает снять с документа копию, оставить её для отправки по факсу, а оригинал оставить ему. В ответ ему сказали: «Но ведь нам нужно отправить по факсу оригинал!»

Приезжающие курьеры часто рассказывали уморительные истории. Чего стоит случай, тоже произошедший в одном из далёких регистраторов, когда вместо того, чтобы также отправить документ по факсу в Москву, сотрудник реестра засунул его в шредер, свято веря, что эта машинка в физическом виде может передать необходимую бумагу в столицу».

В общем, жизнь курьеров ДКК была очень интересной и богатой событиями и впечатлениями. Благодаря имиджу компании, а отчасти и тому внимательно-му отношению со стороны представителей ДКК, которое чувствовали на себе представители регистраторов, с ДКК практически все реестры «дружили» и, соответственно, отвечали более лояльным отношением к её представителям.

Субботин А. Я.: «На практике такое отношение выражалось в том, что курьеров могли принять в обеденный перерыв или разрешить довести недостающий документ на следующий день. На этом поле деятельности в тот момент у ДКК не было конкурентов».

Профучастники самостоятельно неохотно занимались такой деятельностью, так как для этого требовались дополнительные затраты. Даже крупные кастодианы, такие как *Citibank*, *Chase Manhattan Bank*, *Deutsche Bank*, *ABN Amro Bank*, предпочитали пользоваться услугами ДКК, порой закрывая глаза на несоответствия принятым внутри них принципам риск-менеджмента и установленным лимитам на хранение бумаг в ДКК.

Подтверждает эти слова Игорь Моряков, ставший в 1996 году новым руководителем ДКК.

Моряков И. Д.: «Десятки агентов ДКК колесили по стране, занимаясь перерегистрацией ценных бумаг и ставя рекорды по «налётам». А мы в это время пытались уговорить зарождавшееся брокерское сообщество уйти из реестров и перевести бумаги в ДКК. Собирали брокеров десятками за одним столом, рисовали картины светлого будущего, писали им письма, приводили массу аргументов. В принципе люди понимали, что рассчитывать сделки напрямую друг с другом быстрее, дешевле, надёжнее и проще. Но все веские доводы на-

тыкались на простой вопрос: «А кто у вас уже задепонировал бумаги?» Надо было пробивать брешь в этой глухой обороне. И так мы, наверное, всем надоели своими уговорами, что однажды Рубен Варданян, бывший президент «Тройки Диалог», сказал мне: «Ты выступаешь консультантом. Но единственным шагом, который убедит нас в том, что вы сами верите в эти сказки, будет твой переход в ДКК. Попробуй построить реальный бизнес!»»

К началу 1996 года всем стало ясно, что предоставление только трансфер-агентских услуг — уже прошлое, надо создавать настоящий депозитарий с номинальным держателем. Участники-акционеры ДКК, включая 18 брокерских компаний и 11 банков, спорили, вцепившись в горло друг другу, о том, кто должен управлять денежными депозитами компании.

Брокерам, оперирующим российскими акциями через офшорные компании, просто экономически нецелесообразно было переводить денежные счета в ДКК.

Отсутствовали в ДКК и счета инвесторов, которым нужны были гарантии прав собственности на приобретенные акции. И дело было даже не в том, что хранение на счёте депо у брокеров или в ДКК акций, стоимость которых превышала их собственные средства, было сопряжено с риском. В конце концов для этого были и иностранные банки (*Chase Manhattan* и *Credit Suisse*, которые *SEC* уже к тому времени назвала «надёжными депозитариями»), где американские инвесторы могли хранить российские акции. Дело в другом. Большинство инвесторов предпочитало лично регистрироваться в реестре акционеров, поскольку ни один из финансовых институтов в России, выступавший в роли номинального держателя, не мог тогда гарантировать сохранения прав собственности на акции. В результате в подавляющем большинстве случаев инвесторы при покупке акций требовали их перерегистрации на своё имя, поэтому брокерам не имело смысла держать счета в Депозитарно-клиринговой компании.

Олег Царьков, директор по торговле финансового центра «Грант»: «Проблемы организации цивилизованного рынка ценных бумаг в России нельзя решать с помощью такого тонкого инструмента, как ДКК. Сначала нужно заставить реестродержателей соблюдать правила ФКЦБ, затем привести действующее налоговое и валютное законодательство в рабочее состояние. И только затем пытаться настроить механизм «поставка против платежа», сократить время расчётов до минимума и ввести ответственное хранение бумаг».

Владимир Григорьев, вице-президент Депозитарно-клиринговой компании: «Одна из причин, сдерживающих развитие клиринга и расчётов на фон-

¹ Арсеньев В. Ценные бумаги / Российские депозитарии клиринговая речёвка. // Коммерсантъ. 28.05.1996.

довом рынке, состоит в том, что реестродержатели оказывают мощное противодействие системе номинального держания. Несмотря на то, что в законе «О рынке ценных бумаг» отношения номинального держателя и регистратора подробно регламентированы, последние часто отказываются записывать в реестр ДКК. Они мотивируют это двумя причинами. Во-первых, регистрация одного номинального держателя вместо нескольких акционеров снижает их прибыль, а во-вторых, некоторые эмитенты, чьи реестры ведет регистратор, категорически не принимают систему номинального держания по их акциям»¹.

Весной 1996 года президент ДКК Александр Олефиренко поручил аудиторской компании «Норма» провести проверку компании. В результате аудиторы обнаружили неуплату ДКК 800 млн рублей в бюджет и сокрытие от налогов средств, выделенных *USAID* в рамках российско-американского межправительственного соглашения о развитии экономических реформ в России. Депозитарно-клиринговая компания заключила тогда контракт с компанией *Deloitte & Touche Tohmatsu ILA Group*. По нему она должна была получить электронное оборудование, программное обеспечение и специалистов для повышения квалификации сотрудников российской компании. Претензии налоговой полиции относились к оплате помещения, где было установлено оборудование и проходило обучение. За его аренду платила третьей стороне *Deloitte & Touche*. Поскольку раньше помещение занимала ДКК, сотрудники налоговой полиции сочли это скрытой арендой, прибыль от которой должна облагаться налогом.

После такой информации Олефиренко предложил акционерам закрыть компанию и создать новую. По мнению некоторых акционеров ДКК, бывший президент попросту был недоволен учредителями и хотел избавиться от них. Акционеры же, посоветовавшись, сменили президента¹.

В связи с тем, что смена произошла почти сразу после того, как из-за несовершенства расчётной системы московские трейдинговые компании потеряли около 500 тыс. долларов, актуальными стали разговоры о необходимости создания системы, которая обеспечила бы безопасность торговли. Смена руководства произошла не без участия крупных российских банков, наиболее активным из которых был ОНЭКСИМ-банк. Для них ДКК могла стать возможностью реализовывать амбициозные планы на фондовом рынке.

Обновление компании. Консультант *KPMG* Игорь Моряков в середине 1990-х годов принимал участие в проекте по созданию ДКК и поэтому мог объективно судить о состоянии компании.

Моряков И. Д.: «Решиться на столь кардинальный шаг было, честно ска-

¹ Локоткова С. Полицейские пошли по второму кругу // Эксперт. 30.06.1997.

жу, нелегко. Меня вполне устраивала моя карьера, и не было ни малейшего повода очертя голову бросаться в новый, неизведанный мир. Но сила убеждения Рубена оказалась такова, что после нескольких бессонных ночей я решил: а почему бы и нет?»

15 августа 1996 года состоялось чрезвычайное собрание акционеров ДКК. На нём было принято два решения: включить в состав акционеров компании Межбанковский кредитный союз и НАУФОР, а также удовлетворить просьбу об уходе с должности президента ДКК Александра Олиференко. К руководству пришла команда консультантов, ранее работавшая в рамках проекта. Возглавил ДКК президент Межбанковского кредитного союза Михаил Лелявский, во-первых, представляющий банковское сообщество, а во-вторых, имеющий большой практический опыт по управлению крупной инфраструктурной компанией. Михаил Лелявский стоял у истоков знаменитого Кассового союза. Первым вице-президентом стал Игорь Моряков. Их утверждение на собрании акционеров произошло в сентябре.

Новым руководителям легко было понять нам друг друга — они вместе учились на одном факультете в МГУ, а потом были аспирантами на одной кафедре.

Одновременно на собрании было принято решение изменить структуру уставного капитала ДКК. Теперь МКС и НАУФОР стали владеть по 10 % акций ДКК, а остальные 80 % равномерно распределялись между другими её акционерами.

Первый год работы ушёл на создание работающей команды, внутреннюю реорганизацию, изменение структуры управления, налаживание нормальных отношений с профучастниками.

Субботин А. Я.: *«С приходом в ДКК нового президента Лелявского с конца 1996 года активно начал развиваться именно депозитарный проект. Было создано подразделение, названное депозитарием, который возглавил Сергей Валерьевич Подколзин. Именно он разработал первые бумажные формы депозитарных поручений и, что называется, положил начало. Когда всё начиналось, депозитарием был отдел в пять человек, который не окупал даже сам себя.*

С началом реализации депозитарного проекта в ДКК широкому кругу профессиональных участников стали предлагаться депозитарные услуги именно в том виде, в котором это принято сейчас, т. е. хранение бумаг на счетах номинального держателя, возможность проведения транзакций внутри депозитария ДКК по фиксированным ценам. Введение фиксированных цен за проведение транзакций в ДКК в тот момент было крайне важным для рынка решением, так как тогда, как, впрочем, и сейчас, стоимость проведения транзакции непосредственно в реестре зависела от объёма операции».

Лебедева Н. В.: *«С точки зрения хранения бумаг ДКК представляла собой практически чистый лист бумаги: бумаг на хранении не было, понимание*

сути кастодиального бизнеса как у тех, кто тогда работал в ДКК, так и у нас отсутствовало. Задачи по привлечению бумаг на хранение и организации расчётов оказались взаимосвязанными. Чтобы через ДКК кто-нибудь стал рассчитывать, нужно было накопить достаточный объём бумаг, находящихся на хранении, иначе расчёты проводить было просто не с чем. Со стороны брокеров большого желания передавать бумаги на хранение не было. Они просто не видели в этом каких-то преимуществ для себя. Поиск концепции таких преимуществ и её последующая реализация стали для ДКК первоочередной задачей.

Убедить брокеров на практике в том, что хранить бумаги в ДКК удобно и выгодно, мы также не могли, ведь для этого нужно было бы привести какие-то примеры, которых в реальности в нашей практике ещё не было. Решение в этой непростой для ДКК ситуации, как всегда, было подсказано жизнью. Инициаторами такого решения стали сами брокеры. На растущем рынке брокерские компании брали на работу новых трейдеров, вслед за этим ещё больше увеличивался объём операций. При этом в большинстве брокерских компаний расширение бэк-офисов велось со значительным отставанием по сравнению с ростом объёмов сделок, и это приводило к постоянному увеличению нагрузки на брокерские бэк-офисы. В какой-то момент стало заметно, что во многих компаниях эти подразделения работают на пределе своих возможностей».

Участникам рынка предложенные условия были финансово выгодны.

Моряков И. Д.: «В это время был только принят Закон о рынке ценных бумаг, и ФКЦБ разрабатывала новое постановление по регулированию депозитарной деятельности. Давление на ДКК началось нешуточное. Все думали, что компании не выжить, нас с Михаилом здорово прессинговали — бросайте, мол, это гиблое дело. Надо было срочно принимать решение».

В числе накатов можно назвать хотя бы проверку, проведённую в июле 1997 года налоговой полицией и завершившуюся обвинениями в прошлых прегрешениях. Сумма взыскания с учётом штрафов и пени должна была составить 2,5 млрд рублей.

«Во-первых, проверка, по странному стечению обстоятельств, совпала по времени с попытками ДКК консолидировать депозитарный бизнес. Во-вторых, полицию не поддержала даже местная налоговая инспекция, которая, вместо того чтобы в безакцентном порядке списать со счетов ДКК задолженность, посоветовала ДКК срочно обратиться в арбитражный суд. В-третьих, странно, что аудиторская фирма, входящая в «большую шестёрку», не только проморгала нарушение у своего постоянного клиента, но и буквально сама его спровоцировала. И уж совсем удивителен тот факт, что, оказывается, налоговые полицейские пошли по давно отработанному следу»¹.

¹ Локоткова С. Полицейские пошли по второму кругу // Эксперт. 30.06.1997.

Общая сумма, сокрытая от налогообложения, вместе со штрафами составляла 2,5 млрд рублей или 600 тыс. долларов. Чтобы рассчитаться с бюджетом и избежать закрытия, руководство компании обратилось за помощью к банкам-учредителям. Впрочем, Игорь Моряков, полностью уверенный в неправомерности требований налоговой полиции, отстаивал свою позицию в арбитражном суде.

Тем временем ДКК делала очередные шаги по пути совершенствования технологии своей работы в ожидании повышения интереса иностранных портфельных инвесторов к сделкам с российскими ценными бумагами. 29 сентября был подписан Меморандум о взаимопонимании с ведущим расчётно-клиринговым центром США *National Securities Clearing Corporation (NSCC)*¹. В его рамках NSCC на некоммерческой основе обещал оказать техническую и консультативную помощь ДКК. В частности, NSCC подготовил отчёт об итогах проведения аудита ДКК с целью подтверждения соответствия клиринговых операций и расчётов, проводимых ДКК, стандартам, принятым в NSCC для иностранных депозитарных и клиринговых организаций.

10 октября на собрании акционеров, видимо для того, чтобы повысить авторитет ДКК, в её совет директоров был избран зампред Банка России Андрей Козлов. Однако через неделю совет директоров уже ЦБ обсудил целесообразность такого вхождения и заявил, что поскольку Центробанк не является акционером этой коммерческой организации, г-н Козлов не примет предложение акционеров ДКК. Участие Козлова в работе ДКК вызвало категорические возражения у первого зампреда ЦБ Сергея Алексашенко и у другого зампреда ЦБ Александра Потемкина. Более того, Андрея Андреевича подвергли дружеской критике за то, что его действия идут вразрез с интересами Центробанка, создающего свою собственную депозитарную систему. Впрочем, это не мешало Михаилу Лелявскому ещё в ноябре заявлять, что Андрей Козлов представляет Банк России в совете директоров ДКК².

Прорыв. В конце 1996 года начался эксперимент.

Пономарёв Д. В.: «*Вопрос расчётов для ассоциации имеет особую значи-*

¹ Национальная клиринговая корпорация была тогда ведущей национальной организацией США, предоставляющей централизованные расчётно-клиринговые и информационные услуги. Используя гибкие инновационные технологии, она поддерживала более 1900 брокеров, дилеров, банков, взаимных фондов и других финансовых институтов. В частности, корпорация рассчитывала 99% всех сделок по акциям, корпоративным и муниципальным облигациям в США. Она являлась ведущим оператором по взаимным фондам.

² Бирман А. ФКЦБ решила продемонстрировать свой федерализм // Сегодня. 13.11.1996.

мость — это самый трудный и болезненный вопрос. Ряд ведущих инвестиционных и финансовых компаний — членов НАУФОР — совместно с Депозитарно-клиринговой компанией и Межбанковским кредитным союзом создали рабочую группу по организации расчётов в РТС. В течение декабря прошлого года они провели экспериментальные торги в тестовом режиме с одновременным расчётом по сделкам через ДКК. Сделки заключались по 6 тестовым ценным бумагам, в ходе тестирования было рассчитано 58 сделок, 27 из которых были заключены в РТС. В ближайшее время начнётся очередной этап эксперимента, когда торги с одновременным расчётом через ДКК будут проводиться в реальном режиме по тем ценным бумагам, которые реально котируются в РТС. Кроме того, одновременно разрабатывается концепция распространения проекта по организации расчётов в РТС на всю территорию России. Удачное завершение эксперимента приведёт к тому, что впервые на российском внебиржевом фондовом рынке заработает расчётно-торговая система, интегрирующая торговую и расчётно-депозитарную и позволяющая перейти к «поставке против платежа», а также минимизировать риски, связанные с неисполнением расчётов¹.

В конце марта ДКК поразила наблюдателей ещё одним шагом, объявив о начале активной деятельности в качестве внебиржевого центра по расчётам на рынке ценных бумаг. Также было заявлено, что её акционером становится Международная финансовая корпорация (IFC), а страховать надёжность расчётов будет крупнейшая британская страховая компания *Lloyd's*. Страховать должны были операционные риски, связанные со сбоями в программном и компьютерном обеспечении системы, а также с утерей или кражей бумаг в результате недобросовестности сотрудников ДКК. Предварительно англичане якобы провели аудиторскую проверку компании.

План был представлен грандиозный: акционеры и IFC дают ДКК (в равных долях) 1 млн долларов на организацию расчётов. Причём участие IFC будет оформлено льготным займом на 5–6 лет. По словам президента ДКК Михаила Лелявского, IFC давало предварительное согласие на приобретение пакет акций ДКК². Смущало то, что публикация об этом вышла 1 апреля.

И тем не менее в этот день участники РТС начали совершать сделки по принципу «поставка против платежа». Главным звеном в цепи расчётов стала Депозитарно-клиринговая компания. В брокерских компаниях были установлены удаленные терминалы ДКК, что позволило свести риски неисполнения сделок практически к нулю, а расчёты по ним производить в тече-

¹ Хорошев С. Новости НАУФОР // Деловой Экспресс. 25.03.1997.

² Панфилова Ю. *Lloyd's* будет страховать риски российского фондового рынка. // Коммерсантъ. 01.04.1997.

ние одного-трёх дней.

Механизм «поставка против платежа» предполагал полную открытость финансовой информации, а на это брокеры ещё не были готовы идти.

Агеев А. Ю.: *«Развитию ДКК в немалой мере способствовали изменения, происходящие в 1997 году в работе РТС. Дело в том, что к тому времени внутри ДКК рассчитывалось не так много операций, а значительная часть деятельности компании сводилась к предоставлению услуг по перерегистрации акций в реестрах на основании доверенностей, выданных клиентами. Сейчас же, во многом благодаря партнёрству с РТС, ДКК хранит многомиллиардные активы, причем в пересчёте на доллары, и даже те участники РТС, которые сначала ни в какую не хотели рассчитываться в ДКК, теперь имеют там счета и производят расчёты».*

В середине мая Депозитарно-клиринговая компания подписала соглашение, направленное на развитие инфраструктуры российского рынка акций с главным конкурентом — ОНЭКСИМ-банком. Обе структуры тогда располагали сетями трансфер-агентов. Соглашение предполагало создание единого координационного центра. Появление этого центра давало возможность клиентам ОНЭКСИМ-банка работать с реестрами, к которым имел доступ ДКК, и наоборот, клиенты ДКК получали возможность перерегистрировать свои сделки в ОНЭКСИМ-банке и через его трансфер-агентскую сеть. Наиболее очевидный выигрыш от данного соглашения получали клиенты ОНЭКСИМ-банка, поскольку таким образом для них облегчалась перерегистрация сделок, которые они заключали в РТС.

Сходный договор ДКК заключила и с Центральным московским депозитарием.

В начале июня Депозитарно-клиринговая компания подписала соглашение с Национальным депозитарным центром по поводу совместной деятельности на рынке ценных бумаг. НДЦ и ДКК объединяли свои усилия и возможности по депозитарному обслуживанию рынка государственных и корпоративных ценных бумаг.

Таким путём Банк России (он является учредителем НДЦ) ответил на активные действия Федеральной комиссии по ценным бумагам после подписания знаменитого «мирного соглашения» с Центробанком. Это событие заслуживает отдельной подглавки.

8 июля ДКК заключила договор о сотрудничестве с Санкт-Петербургской валютной биржей, в соответствии с которым она стала проводить на бирже расчёты по сделкам с корпоративными ценными бумагами. Члены секции рынка корпоративных ценных бумаг фондового отдела СПВБ получили возможность открыть в ДКК счета депо. Расчёты по сделкам купли-продажи ценных бумаг стали проводиться на основании нетто-обязательств (разница меж-

ду объёмом купленных и проданных ценных бумаг на конец торгового дня) членов секции. Управлять счетами предполагалось как с помощью устанавливаемых ДКК для членов секции удалённых рабочих мест, сертифицированных ФАПСИ, так и с помощью специального удалённого рабочего места, расположенного на СПВБ. Отдельным договором закреплялись принципы информационного взаимодействия и выполнения СПВБ функций представителя ДКК.

Субботин А. Я.: *«Был заключён договор с Санкт-Петербургской валютной биржей, для участников которой в ДКК стали открываться счета, было налажено взаимодействие с клиринговым центром. Инициатива исходила от СПВБ. Они запускали торги в секции корпоративных бумаг, и им нужен был расчётный депозитарий. Приняв во внимание все варианты, которые существовали к тому времени в России, руководство биржи остановило свой выбор на ДКК. Хотя реально альтернативы Депозитарно-клиринговой компании на тот момент не было, единственным условным конкурентом мог считаться, разве что, Депозитарно-расчётный союз.*

Работа с СПВБ привела к существенному прогрессу в технологическом развитии ДКК. Уже на тот момент были приняты технические решения по обмену документами в электронном виде. Для реализации этого проекта был открыт филиал ДКК в Питере, который хоть и существовал на бирже, но организационно был филиалом ДКК. Там было возможно принимать документы в бумажной форме от местных профессиональных участников. Документооборот осуществлялся через систему удаленного доступа. Естественно, эта система обладала гораздо меньшими возможностями по сравнению с тем, что есть сейчас. Но на тот момент это было вполне прогрессивным явлением. Кроме того, филиал ДКК исполнял некоторые функции, связанные с выполнением транзакций по счетам эмитентов, реестры которых велись в Питере».

ДКК в 1997 году одной из первых получила лицензию ФКЦБ на осуществление депозитарно-хранительской деятельности в качестве расчётно-депозитарной организации.

Васильев Д. В.: *«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».*

Активно работал над развитием ДКК и Виктор Агроскин, в течение года участвовавший в заседаниях совета директоров компании по доверенности

от президента «Ринако Плюс» Владимира Скворцова, а потом в качестве избранного членом Совета.

Агроскин В. В.: *«На взгляд коллег, я был сперва излишне скептичен по отношению к этой организации, успешно осваивавшей иностранную техническую помощь и крайне медленно разворачивавшейся к участникам рынка. Но, в конце концов, на собрании акционеров мне даже была выражена особая благодарность за усилия по противодействию попыткам развалить с таким трудом собранную организацию.»*

Однако в конце концов в 1997 году Лариса Солодухина, ещё один уникальный советник, к мнению которой прислушивались и Козлов, и Васильев, передала руководству «Ринако Плюс» просьбу Васильева занять меня внутренними делами компании и более не направлять ни в Совет ДКК, ни в иные «политические» органы рынка».

Лебедева Н. В.: *«Мы, представители ДКК, очень активно общались с профессиональными участниками и вовремя увидели эту серьёзную для многих брокерских компаний проблему. Для ДКК складывалась очень благоприятная ситуация. Ведь с дальнейшим ростом операций брокерским бэк-офисам было бы всё сложнее и сложнее жить. Большие сделок — большие работы с регистраторами. Для ДКК же всё выглядело с точностью до наоборот. Если бы мы могли перевести значительные активы к себе, то перерегистрацию мы могли бы производить уже внутри ДКК как номинального держателя, что с технологической точки зрения было гораздо проще, чем проводить операцию через реестр акционеров по счетам собственников. Да и при проведении операций у регистратора по счёту номинального держателя ДКК было всё-таки проще. За счёт эффекта объёма выстроить систему обслуживания собственных счетов в реестрах было гораздо проще, чем осуществлять перерегистрации по счетам клиентов в реестре и получать отказы по причинам, которые мы не могли устранить. Например, недостаточно ценных бумаг или недостаточно документов, обеспечивающих функционирование клиентского лицевого счёта в реестре. ДКК несла меньшие издержки на обслуживание каждой транзакции, чем бэк-офисы в брокерских компаниях, ведь одними и теми же ресурсами мы могли обработать гораздо больше сделок, так как перерегистрировались акции с наших счетов. Сейчас, конечно, это все кажется очевидным, но, когда мы только-только нащупывали свою стратегию, основным акцент делался на эффективность расчётов по счетам депо, что в один момент произойти не могло, так как это требовало принятия решения всеми участниками рынка.»*

Оставалось дело за малым, нужно было всё-таки инициировать процесс перевода активов в ДКК. Мы предприняли колоссальные усилия, чтобы в рядах брокеров стала постепенно приживаться мысль о том, что хра-

нить активы в ДКК — правильно! Благодаря нашей активности, шумихи на этот счёт было уже достаточно много, мы проводили тестовые испытания, организовывали пилотные проекты, где в формате деловой игры позволяли профучастникам понять суть предлагавшихся технологий работы с ДКК. Но реально запустить процесс перевода активов в депозитарий так и не удавалось. Не хватало первого толчка. Нужна была брокерская компания, которая бы перевела на хранение в ДКК существенную часть своего портфеля.

Первым таким клиентом стала компания Мегатрастойл. Столкнувшись с общей для всех проблемой увеличения объёмов работы для бэк-офиса, они поддались на наши уговоры».

И всё-таки перелом наступил только осенью 1997 года, когда небольшая, но гордая компания «Мегатрастойл» первой рискнула задепонировать свои бумаги в ДКК.

Пример Мегатрастойла оказался очень важным, и его ДКК постарались использовать по максимуму, демонстрируя, словно флаг, всем остальным участникам рынка.

Но ещё более важным стало решение компании «Тройка Диалог» — одного из крупнейших операторов на рынке. После сделки с «Тройкой» большой объём акций стали поставлять в ДКК и другие участники, которые стали уже совсем по-иному смотреть на возможность хранения здесь своих активов.

Моряков И. Д.: «Настоящий прорыв случился, когда удалось «дожать» «Тройку». Решительность Варданяна в переводе портфеля в ДКК стала судьбоносной. Его мнение оказалось для рынка магическим. Поверив в то, что в ДКК их не обманут и обеспечат максимально удобное обслуживание, за «Тройкой» потянулись НИКойл, АТОН, «Ренессанс» и другие крупнейшие компании. И за какой-то год 80% сделок стали рассчитываться через ДКК. Участники рынка поверили в то, что система работает и экономически гораздо более эффективная, чем затратная перерегистрация в реестрах. Структура доходов компании менялась на глазах, доля перерегистрации стремительно таяла. Постоянная борьба за выживание и необходимость непрерывно доказывать клиентам, что с ней работать лучше, действительно сделали компанию лучшей».

С целью расширения клиентской базы 17 ноября ДКК подписала депозитарный договор с *Credit Suisse First Boston*. В соответствии с ним планировалось использовать ДКК в качестве депозитарной расчётно-клиринговой организации.

Комментируя подписанное соглашение, глава депозитария *CS First Boston* (CSFB) Николас Очад заявил: «Мы считаем, что сможем предложить нашим клиентам эффективную альтернативу для осуществления ими расчётов по акциям. Хотя мы не можем брать на себя никаких обязательств за наших

клиентов по переводу их ценных бумаг в ДКК, но мы уверены, что данное соглашение имеет большое значение для успешного развития российского рынка ценных бумаг, оно сможет сделать процесс расчётов по сделкам более эффективным». По мнению президента ДКК Михаила Лелявского, «к настоящему времени отсутствует как централизованная система для перевода прав и подтверждения собственности на российские акции, так и система учёта владельцев ценных бумаг, и мы надеемся, что наше соглашение с CSFB приведёт к дальнейшим аналогичным соглашениям с крупными кастодиальными организациями. Результатом этого будет система, которая обеспечит снижение рисков контрагентов по расчётам и сделает более дешёвыми услуги для владельцев российских ценных бумаг». Чуть раньше аналогичный договор ДКК подписала с компанией «Морган Грэнфелл Депозитарий»¹

10 ноября Некоммерческое партнёрство «Торговая система РТС» и ДКК подписали соглашение о сотрудничестве в области совершенствования системы расчётов на рынке ценных бумаг. Это соглашение было направлено на создание единого механизма осуществления торговли, клиринга и расчётов, позволяющего значительно снизить риски, издержки и сроки исполнения сделок между членами Российской торговой системы. Согласно документу, РТС обязалась в приоритетном порядке использовать ДКК в качестве расчётного депозитария по сделкам, заключаемым в системе (в тот момент расчёты по сделкам в РТС, кроме ДКК, осуществляли депозитарий ОНЭКСИМ-банка и Депозитарно-расчётный союз). ДКК, в свою очередь, взяла обязательство в приоритетном порядке предоставлять депозитарные услуги РТС и её членам в отношении сделок, заключённых в системе. Кроме того, стороны обязались не осуществлять подготовку проектов, которые могут быть расценены другой стороной как конкурентные².

ДКК начала безуспешно использовать своё основное преимущество — независимость (ведь учредителями компании были сами участники рынка). С приходом ДКК в РТС в качестве одной из расчётно-депозитарных организаций ряд крупных брокеров сразу перевели в неё свои бумаги. Наконец, ДКК обратилась к руководителям крупнейших российских банков с предложением не только использовать услуги ДКК, но и принять участие в её управлении.

К концу 1997 года в ДКК начала рассчитываться большая часть сделок РТС. Сначала не очень активно, а потом в лавинообразном массовом порядке брокеры стали переводить свои ценные бумаги в ДКК.

¹ ДКК и CS First Boston подписали депозитарный договор // Русский телеграф. 19.11.1997.

² РТС будет в приоритетном порядке использовать ДКК в качестве расчётного // Русский телеграф. 11.11.1997.

В декабре наконец решился вопрос и с Комиссией по ценным бумагам и биржам США (*SEC*). Он всё-таки присвоила Депозитарно-клиринговой компании статус «надёжного иностранного депозитария» для хранения ценных бумаг американских инвесторов.

Черкасский Б. В.: «ДКК становилась настоящим депозитарием. В значительной мере утратив благорасположение ФКЦБ, она вынуждена была зарабатывать себе на жизнь своим трудом и в результате постепенно стала хорошей рыночной структурой — любимым депозитарием брокеров».

В преддверии этого решения, 23 декабря, на встрече руководителей РТС, ДКК и ряда крупнейших российских и иностранных банков была одобрена идея использования Депозитарно-клиринговой компании в качестве расчётного депозитария для обслуживания профессиональных участников рынка ценных бумаг, получивших в установленном порядке лицензии на осуществление депозитарной деятельности.

Вице-президент РТС Алексей Телятников по этому поводу заявил, что выбор был обусловлен тем, что эта компания давно работает на фондовом рынке и успела создать разветвленную инфраструктуру. Кроме того, в последнее время наблюдалась интересная тенденция — многие профессиональные участники рынка стали активно переводить счета номинального держания в ДКК, что говорило о растущем удельном весе этой структуры на рынке¹.

Сразу после этого он озвучил решение совета директоров РТС, что руководство РТС в ближайшем будущем видит ДКК в роли единственного официального расчётного депозитария российской торговой системы.

Компания к тому моменту имела 32 акционера, среди которых были и крупнейшие участники российского рынка ценных бумаг: Внешторгбанк, Сбербанк, «Тройка Диалог», «Кредитанштальг-Грант», «Ренессанс-Капитал». ДКК имела счета номинального держателя более чем в 300 реестрах по 640 выпускам ценных бумаг.

Таким образом, ДКК получила эксклюзивные права обслуживать сделки по перерегистрации прав собственности в системе Партнёрства «РТС». Взамен ДКК взяла на себя обязательство не работать с другими торговыми площадками. 23 января 1998 года собрание акционеров ДКК приняло решение одобрить стратегический союз ДКК с РТС.

Президент ДКК Михаил Лелявский так прокомментировал это соглашение: *«Наконец две организации оформили свои отношения. Длительное время мы пребывали в состоянии постоянного взаимодействия, мы дружили, всячески*

¹ Гостева Е. Великая депозитарная стена построена // Сегодня. 09.12.1997.

² Буйлов М., Рушайло П. Акционеры освятили стратегический союз. // Коммерсантъ. 24.01.1998.

помогали друг другу, но сам факт оформления взаимоотношений состоялся сегодня. Фактически это означает эксклюзивное взаимодействие друг с другом»².

Таким образом, создавалась единая российская система ведения торговых операций с ценными бумагами, включающая депозитарий, расчётный центр и торговую площадку. РТС и ДКК сливались в едином порыве. Впервые такая единая система получила тогда же одобрение иностранных контролирующих органов.

Уникальность российского варианта состояла в том, что в рамках проекта ДКК-РТС статус «надёжного иностранного» получал не депозитарий, как это было в случае ОНЭКСИМ-банка, а система в целом — и расчётно-клиринговый центр, и биржевая площадка.

Российские брокеры получали в пользование контролируемую гибкую систему расчётов, где первую скрипку в оркестре уполномоченных банков и депозитариев играла ДКК.

Иными словами, предоставляя услуги только профессиональным участникам рынка, обладающим лицензиями на депозитарную деятельность, ДКК становилась депозитарием для депозитариев. Крупные кредитные учреждения, в свою очередь, получали возможность переложить на плечи ДКК часть операций по обслуживанию клиентов, совершающих сделки в РТС, сохранив за собой остальные позиции рынка депозитарных услуг.

Первый вице-президент компании «Ринако Плюс» Владимир Скворцов заявил тогда же, что, если организаторам удастся построить хотя бы первый уровень такой системы, им можно при жизни поставить памятник¹.

Впрочем, партнёрам предстояло ещё решать непростые вопросы. Дело в том, что РТС, делая стратегическую ставку на ДКК и собираясь инвестировать средства в развитие компании, хотела бы подстраховаться и получить максимальный контроль над ДКК. Речь шла о 75% акций. В тот момент у структур, входящих в РТС, был чуть более 60%-ый пакет.

Что, в свою очередь, не устраивало западных партнёров. Они считали, что их клиенты не захотят работать через компанию, 75% акций которой будут сосредоточены в одних руках, поскольку в этом случае возникал риск принятия решений в интересах единоличного владельца. ДКК переставала быть независимым расчётным центром.

По этой причине *Citibank* и *ING-bank*, ранее собиравшиеся стать акционерами ДКК, временно отложили обсуждение этой возможности, до тех пор, пока окончательно не прояснится вопрос о «переделе».

¹ Цытин В. ДКК как зеркало депозитарной революции. // Русский телеграф. 24.01.1998.

¹ Тягай С., Рушайло П. У РТС не будет «карманного» депозитария // Коммерсантъ. 20.01.1998.

В планах ДКК было проведение дополнительной эмиссии акций.

Дмитрий Пономарев объяснял, что, никаких проблем с использованием ДКК в качестве расчётного депозитария Российской торговой системы нет: *«Просто наши конкуренты поднимают много шума — они боятся сосредоточения в руках РТС достаточно большой доли ДКК. Сегодняшняя капитализация ДКК составляет около 1,5 млн долларов. А для организации нормально работающей системы расчётов это несерьёзно. Не исключено, что потребуется проведение дополнительной эмиссии»*².

Новое правило торговли, в соответствии с которым особая роль при расчётах в РТС по сделкам с акциями отводилась ДКК, вступило в действие 18 февраля 1998 года. Теперь продавцы ценных бумаг, указывающие в выставленных котировках в качестве расчётно-депозитарной организации ДКК, вправе были требовать от покупателя согласование существующего вне ДКК счёта, на который должен быть перерегистрирован приобретаемый пакет ценных бумаг. Ранее согласование с продавцом процедуры поставки ценных бумаг не являлось для покупателя обязательным, а носило лишь рекомендательный характер. Также было принято принципиальное решение, что до 1 июля все сделки в РТС будут рассчитываться через расчётную систему ДКК и расчёты будут идти по принципу «поставка против платежа» на третий рабочий день без предварительного депонирования.

Моряков И. Д.: *«Как РТС обеспечивает возможность доступа участникам работать в торговой системе практически для любой компании, отвечающей определённым требованиям, так и депозитарные системы должны быть едиными для участников. Что необходимо для этого? Во-первых, обеспечить возможность оперативной передачи и получения информации без особых рисков. Для этого мы разрабатываем систему удалённого доступа. Это электронный доступ через сети РТС, что создает большие удобства участникам, поскольку фактически брокерским компаниям не нужно будет дополнительно покупать терминалы, и пр. Во-вторых, разрабатывается система идентификации участников, а также защита информации с помощью криптографических и других методов. У нас сегодня есть пока единственный продукт, который сертифицирован ФАПСИ, — это «Верба-0» и «Верба-W». Мы также получили все необходимые лицензии ФАПСИ для использования этих продуктов и сейчас устанавливаем их для московских и региональных компаний»*¹.

Внедрение системы электронного документооборота стало одним из важных преимуществ ДКК, сыгравшим значительную роль в инициировании процесса перевода в компанию на хранение активов. Клиентам уже не было необходимости куда-то ездить с кипами бумажных документов — всё можно

¹ Интервью // Деловой Экспресс. 24.02.1998.

было сделать через офисный компьютер.

Лебедева Н. В.: *«Идеология ЭДО ДКК была разработана американскими консультантами, которых часто ругают, но ставить задачи они умели. За всё время моей работы я никогда не сталкивалась с такой профессиональной и идеологически выверенной постановкой вопроса при создании систем электронного документооборота, как это было сделано в ДКК. Основная проблема практически всего программного обеспечения, использующегося в депозитарной и брокерской деятельности, заключается в слабой приспособленности таких систем для обновлений и добавления новых функций. В ЭДО ДКК всё было разбито на элементарные модули, из которых можно было сделать любую конструкцию. При такой организации процесса для добавлений нового функционала достаточно было добавить новый модуль либо доработать один из имеющихся, не затрагивая самого ядра».*

Содействие продвижению сотрудничества РТС с ДКК оказал тогда старший трейдер компании «Кредитанштальт Грант» и по совместительству председатель Торгового комитета РТС Андрей Гальперин, выступивший за немедленный перевод всех «голубых фишек» на обслуживание в ДКК. Это был не формальный призыв, предварительно его компания депонировала в ДКК все свои активы. Аналогично поступили в «Тройке Диалог. Тогда же ДКК покинул её первый вице-президент Игорь Моряков, возглавивший новое управление расчётно-клиринговых операций инвестиционной компании «Тройка Диалог». Впрочем, он и дальше продолжал участвовать в работе компании как член совета директоров, а затем с 2001 года и как его председатель.

Моряков И. Д.: *«Тогда я понял, что моя миссия в ДКК выполнена. Честно говоря, мне на тот момент было уже неинтересно заниматься точной наладкой процессов в компании. Как раз в тот момент я получил предложение перейти в «Тройку Диалог» и начать проект по созданию клирингового брокера».*

Единственным крупным участником РТС, не спешившим присоединиться к большинству, была компания «Ринако Плюс», большую часть активов хранившая в депозитарии ОНЭКСИМа. Там, комментируя ситуацию, сообщили, что расчёты через ДКК — дело, безусловно, полезное, однако обязательство рассчитываться только через этот депозитарий для маркетмейкеров компания считает *«несправедливым и нарушающим принципы конкуренции»*¹.

27 февраля внеочередное собрание акционеров ДКК приняло новый устав ДКК и переизбрало совет директоров. Он теперь состоял из 12 человек (ранее 15). Из него были исключены представители ФКЦБ и ряда банков. Предыдущий состав совета директоров был явно «банковской» ориентации. После того как ДКК подписала эксклюзивное соглашение с Российской тор-

¹ Кузнецов А. Депозитарный рай от ДКК // Компания. 21.04.1998.

говой системой (РТС), последняя, естественно, постаралась увеличить свое влияние на компанию. Не было теперь среди членов совета и руководителей ДКК — это запрещал менеджерам компании новый устав.

Так ДКК становилась расчётным депозитарием, ведь до 1998 года проводить сделки в ДКК или в реестре — зависело от воли контрагентов.

Апробировать систему «поставки против платежа» с обязательными расчётами через ДКК было решено по акциям «Татнефти». После успешного опыта торговый комитет РТС предлагал перевести с 1 августа на обязательные расчёты через ДКК сразу все российские «голубые фишки» — РАО «ЕЭС России», «Мосэнерго», «Сургутнефтегаза», «Ростелекома» и ЛУКОЙЛа. Сделки с ними занимали 80% оборота в РТС, и 30% от них уже проходили через ДКК.

Для перевода счетов каждая брокерская фирма должна была подписать с ДКК соответствующий договор об обслуживании. Вот тут-то у большинства средних и мелких брокерских контор и начались сложности. По словам участников рынка, в присылаемых на подпись из ДКК договорах не учитывалось множество юридических тонкостей и практически все документы приходилось переписывать по 2–3 раза. После того как договоры с третьей попытки всё же подписывались и счета переводились из реестра эмитента в ДКК, тут же возникали новые проблемы. Например, нередко задерживались предоставление отчётности и перерегистрация прав собственности на купленные или проданные бумаги.

Как рассказывал один из брокеров, *«там творилась жуткая неразбериха: неизвестно, переведены ли акции на счёт контрагента или нет, осуществлены ли платежи или нет, по телефонам не дозвониться»*.

На это президент ДКК Михаил Лелявский ответил, что проблемы брокерских контор вполне естественны: *«Когда идёт переход на принципиально новую систему расчётов, недопонимания неизбежны. Однако вины ДКК здесь нет: большинство брокеров пока не сориентировались в правилах нашей работы. Но скоро всё нормализуется»*¹.

Игорь Моряков добавил, что опасения профессионалов можно понять, поскольку рынком правит привычка. Он даже сравнил рынок с хворающим пациентом, которому доктор прописал пить горькое лекарство, а больной сопротивляется. Но если пациент не хочет лечиться добровольно, он будет вылечен принудительно². Как это нам теперь понятно, благодаря кампании по выходу из пандемии...

Лебедева Н. В.: *«Очень эффективным оказался механизм двойного кон-*

¹ Тягай С. Где хранить акции // Коммерсантъ. 09.04.1998.

² Гостева Е. РТС приучает игроков к порядку // Сегодня. 15.04.1998.

троля, внедрённый в ДКК, в результате которого движения ценных бумаг проверялись сначала пооперационно, а затем по сводному балансу. ДКК удалось договориться с большим числом реестров о том, чтобы информация о движении по счёту за день поступала к нам в конце дня. Никому другому, кроме нас, сделать такое было не под силу, но усилия были потрачены не зря. Бывали случаи, когда двойной контроль позволял выявлять и попытки мошенничества. Так, однажды нам принесли очередное уведомление, согласно которому на счёт номинального держателя ДКК в реестре акционеров были переведены ценные бумаги, которые мы должны были зачислить у нас на счёт одной из компаний. Естественно, у этой компании, согласно такому уведомлению, возникали перед её контрагентом обязательства по оплате этих ценных бумаг. Когда в конце операционного дня мы подвели итоги, оказалось, что на счёту ДКК этих ценных бумаг нет, то есть в выписке по итогам операционного дня они отсутствовали. Между тем позвонили покупателю и сообщили, что акции по такой-то причине на их счёт не могут быть зачислены. На следующий день к нам приехал представитель покупателя — мужчина с характерной внешностью человека, который ездит разбираться в сложных ситуациях. Мы всё подробно объяснили, почему не можем зачислить акции, показали уведомление, которое нам передали якобы из реестра. Наш гость поехал разбираться с продавцами. Больше у нас он не появлялся, видимо, они всё-таки «разобрались».

Одна из крупнейших попыток мошенничества была предпринята в отношении дивидендов, которые ДКК, как номинальный держатель, получала на свои счета. Кстати, именно эта попытка мошенничества стала наглядной демонстрацией того, что работа с ДКК была безопаснее, чем работа непосредственно с реестрами.

Однажды в ДКК позвонили из Центрального московского депозитария (ЦМД) и сообщили, что письмо, которое пришло в ЦМД из ДКК на изменение реквизитов для перечисления дивидендов, составлено неправильно и его нужно предоставить в ЦМД в другом виде. Мы удивились, какое письмо? Вроде бы никаких писем никто не отправлял, реквизиты не менялись. Попросили депозитарий предоставить письмо, оказалось, что в письме содержались банковские реквизиты, которых у ДКК никогда не было. Стали разбираться серьёзнее, обнаружили, что подпись на письме подделана. Естественно, сразу же предупредили ЦМД, чтобы они ничего никому не платили. Но при этом подумали, что аналогичные письма могли получить и другие регистраторы, и где-нибудь сотрудники могут оказаться и не настолько внимательными и педантичными, как в ЦМД. По очереди мы стали обзванивать все регистраторы и выяснили, что в адрес восьми регистраторов поступили аналогичные письма. Стало очевидно, что мы столкнулись с хорошо продуманной и целенаправленной попыткой широкомасштабного мошенничества. После этого уже были задейство-

ваны правоохранительные органы, которые выявили 30 компаний-двойников крупных игроков фондового рынка, в том числе и двойников ЗАО ДКК. Кстати, один регистратор всё-таки перевел деньги по реквизитам, указанным в одном из таких писем, но их нам удалось вернуть».

«Тройка Диалог» устами своего нового управляющего директора Игоря Морякова пообещала поощрять всех своих контрагентов, открывающих счета в ДКК. Их в тот момент там имели 450 организаций, включая практически все крупные отечественные и нерезидентские кредитно-финансовые учреждения. На хранении в компании находились акции более чем 600 эмитентов. Общая стоимость хранящихся в ДКК ценных бумаг превышала 2,5 млрд долларов, причём в отличие от других крупных депозитариев большая часть приходилась именно на акции корпоративных эмитентов, а не на минфиновские бумаги.

Единственный крупный участник рынка, который мог пострадать от введения обязательных расчётов через ДКК, была компания «Ринако Плюс», большую часть активов хранившая тогда в депозитарии ОНЭКСИМ-банка.

В июле 1998 года председателем совета директоров ДКК стал президент некоммерческого партнёрства «Торговая система РТС» Дмитрий Пономарев. Ранее этот пост занимал представитель ОНЭКСИМ-банка Владимир Рыскин.

В новый совет директоров ДКК вошли также представители ИК «Тройка Диалог», ИК «Ринако Плюс», ЗАО «Брансвик Варбург», ИК «Кредитаншталт Грант», «Морган Гринфилд секьюритиз», ОНЭКСИМ-банка, АКБ «СБС-АГРО», некоммерческого партнёрства «Торговая система РТС», *Chase Manhattan Bank, Citibank*.

3 августа совет директоров ДКК в целях повышения скорости, надёжности и эффективности проведения расчётов через ДКК ужесточил требования к прямым участникам расчётов. Часть решений носила чисто технологический характер. Так, до 1 января 1999 года все прямые участники расчётов при проведении расчётов через ДКК должны были перейти на использование электронного документооборота посредством терминалов удаленного доступа ДКК и (или) системы *SWIFT*.

Во-вторых, все участники прямых расчётов ДКК должны были принять участие в системе риск-менеджмента. В-третьих, все участники прямых расчётов теперь должны были обладать соответствующей лицензией. Наконец, с 15 августа 1998 года ДКК открывала счета для учёта ценных бумаг только при наличии у последнего депозитарной лицензии. До 1 февраля 1999 года все счета организаций, не имеющих соответствующей лицензии, было обещано закрыть.

¹ *Зильбер Р.* Михаил Лелявский готов судиться с Газпромом // Ведомости. 26.10.1999.

Леляевский М. И.: *«Результатом августовского кризиса прошлого года явилось то, что Bank of New York приостановил свою программу расчётов по АДР, которую он здесь вел через нас. В прошлом году в июле ещё до кризиса Bank of New York принял решение повысить эффективность этого рынка путём того, что они задепонировали достаточно большую часть акций, подлежащих под АДР, на наши счета номинального держателя в реестрах акционеров, после чего перевод акций в АДР и обратно занимал один день, что позволял инвесторам работать более эффективно»¹.*

К разряду принципиальных относилось намерение построить, по сути, «двухэтажную» систему расчётов. Прямыми участниками расчётов должны были стать крупные кастодиальные банки и клиринговые брокеры, к которым предъявили бы повышенные финансовые требования — по размеру капитала и степени ликвидности. Остальные профессиональные участники рынка (тем более инвесторы) осуществляли бы расчёты через счета, открытые у прямых участников. 15 банков, в числе которых ОНЭКСИМ-банк, СБС-Агро, «Менатеп», сразу подтвердили готовность предоставлять своим клиентам подобные услуги¹.

Субботин А. Я.: *«По мере увеличения объёмов операций, количества участников, депозитарий как отдел ДКК стал расширяться, увеличившись до 10 человек. Вскоре многие функции, связанные непосредственно с обслуживанием клиентов, были переданы другим подразделениям ДКК, в частности, персональным менеджерам, которые были, по сути, полноценными account-менеджерами, постоянно находившимися в курсе операций клиентов. Такие менеджеры были фронт-офисом в ДКК, каждому из них клиенты могли позвонить в любое время и получить всю необходимую информацию по состоянию своего счета, рассчитываемых операциях и т. д. Со временем развилось и направление, связанное с корпоративными действиями клиентов: обеспечением интересов клиентов на собраниях акционеров, голосованиями, получении дивидендов.*

Развитие непосредственно депозитарной деятельности ДКК привело к тому, что из депозитарного отдела, численность которого 1996–1997 годах насчитывала около 5 человек, к 2000 году вся компания была переориентирована на депозитарную деятельность».

Выживание после кризиса. 1 сентября в ДКК были переведены расчёты по обыкновенным и привилегированным акциям ЛУКОЙЛа и по обыкновенным акциям ОАО «Мосэнерго». Ранее в ДКК были переведены расчёты по акциям ОАО «Татнефть», ОАО «Сургутнефтегаз», РАО «ЕЭС России»

¹ Новости профучастников // Деловой Экспресс. 25.08.1998.

и ОАО «Ростелеком».

Тогда же *The Bank of New York* — крупнейший банк-хранитель американских депозитарных расписок (*ADR*) на акции российских предприятий, уведомил ДКК о необходимости перевода всех ценных бумаг нерезидентов, хранившихся в ДКК под залог *ADR*, на счета другого иностранного депозитария, работающего на российском рынке — *ING Bank Eurasia Moscow*. Инструкция касалась бумаг самых популярных эмитентов — НК «ЛУКОЙЛ», «Сургутнефтегаза», «Татнефти», ГУМа и «Уралмашзавода». Ожидалось, что за ними последует перевод и других бумаг, хранящихся нерезидентами в основных российских депозитариях.

16 ноября *The Bank of New York* перевёл все принадлежащие ему акции российских эмитентов из ДКК в субдепозитарий *ING Bank Eurasia Moscow*. Своё решение банк мотивировал общим недоверием к российской финансовой системе. Перевод акций был связан с окончанием моратория на выплату долгов российскими банками.

В 1999 году, в поисках ниш для дальнейшего существования, Михаил Лелявский пригласил на работу коллегу и порой конкурента Юрия Юдина, предложив ему рассмотреть вопрос об объединении ДКК и РДС.

Юдин Ю. К.: *«Мне было предложено стать первым вице-президентом объединённой компании. С этим предложением он пришёл в комиссию, и Александр Степанович Колесников предложил мне согласиться и посмотреть, что из этого получится. Я дал согласие. Работать было очень сложно. За короткое время стало понятно, что реальной цели объединения у Михаила не было, а это была очередная попытка напугать брокеров страшными Сахаровым и Юдиным. Поэтому в ДКК я выбрал совершенно нейтральное направление деятельности — организацию работы коллегиального органа управления — исполнительной дирекции (он фигурировал в Уставе ДКК, и как я обнаружил, никогда не создавался). Михаил Лелявский тогда радостно доложил ИФС (их длительное время заманивали в учредители ДКК), что в компании теперь суперпрозрачность в принятии решений и управлении. Выдержав всего два месяца, я тихо ушёл. Даже огромное уважение к Александру Степановичу Колесникову не заставило меня вернуться. А о ситуации в ДКК я, конечно, доложил в ФКЦБ. Главной их проблемой была бесхозность ряда пакетов ДКК и возможность консолидации в одних руках блокирующего пакета. Мне, видимо, не поверили. А через год всё это всплыло как факт.*

Как раз в это время появился мост между ДКК и НДЦ. Я передал разработанные в ДРС документы и действительно, ДКК включилась в расчёты на ММВБ в качестве держателя для ряда крупных брокеров. Благодаря этому было время, когда более половины объёма торгов на ММВБ делали клиенты двух держателей — ДРС и ДКК. Но это, конечно, не умаляет успеха

ММВБ».

Ожесточённая борьба происходила между ОНЭКСИМ-банком и «Тройкой Диалог» за влияние в ДКК. Победил, в конечном счете, ОНЭКСИМ-банк, скупивший около 30 % акций ДКК у тех брокерских компаний, которые разорились и были членами партнёрства. «По наследству» эти акции потом перешли Росбанку.

В конце 1999 года Михаил Лелявский оценивал рыночную стоимость бумаг, хранившихся в ДКК, без оптимизма.

Лелявский М. И.: *«Мы сейчас не в состоянии сделать это по одной причине — по многим бумагам нет котировок. Торгуется очень незначительное количество бумаг. Есть понятие «ликвидационная стоимость портфеля». Предположим, что мы в течение дня решили всё продать. А продать мы можем только то, что торгуется, и там, где есть цена. Так вот, ликвидационная стоимость по акциям составила, по последним расчётам, \$700 млн. Если оценить ещё и акции, у которых нет на сегодня котировок, то грубо можно говорить, что их оценка в несколько раз больше. Это, кстати, очень хорошо характеризует состояние нашего рынка»¹.*

И тем не менее крупнейшими депозитарными системами страны оставались НДЦ и ДКК, и основной причиной того, почему тогда не создавался единый депозитарий, были разногласия между Центральным банком и ФКЦБ,

Всегда, даже и после создания моста между эти компаниями, отношения между ДКК и НДЦ оставались настороженными, как между потенциальными конкурентами. Это, в частности, послужило предпосылкой некоторым участникам рынка назвать факт приобретения в скором времени НДЦ около 37 % акций ДКК попыткой недружественного поглощения.

Лебедева Н. В.: *«Моим личным предметом гордости стало то, что к моменту моего ухода из ДКК в 2002 году только стоимость котируемых на бирже активов и находящихся на хранении в ДКК превышала 10 млрд долларов США. Когда я пришла, бумаг на хранении не было вовсе».*

Это подтверждал и новый президент ДКК Константин Костына: «В конце 1990-х годов пришли к ситуации, когда количество сделок, которые рассчитываются по нестандартным условиям, сократилось со 100 до 10 %. Порядка 30 % сделок в 2000 г. рассчитывалось на условиях «поставка против платежа». Мы видим, что на протяжении этого периода росли и активы, хранимые компанией. В 2000 г. они составили 1800 млн долларов. При этом объём выплаченных дивидендов составил порядка 10 млн долларов. Это то, что проходило

¹ Зильбер Р. Михаил Лелявский готов судиться с Газпромом // Ведомости. 26.10.1999.

² Инфраструктура рынка ценных бумаг. Анализ и перспективы развития // Рынок ценных бумаг. 10.06.2002.

через ДКК»².

НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР (НДЦ)

Национальный депозитарный центр был создан совместными усилиями ММВБ и Центробанка и был, пожалуй, любимым детищем Андрея Козлова, уделявшего ему особенно много внимания.

Предварительные движения. Зарождение идеи создания депозитария на базе ММВБ, по словам очевидцев, произошло в Стокгольме. Там в конце 1995 года Андрей Козлов, Николай Егоров и Константин Корищенко знакомились с работой шведского центрального депозитария (VPC).

Корищенко К. Н.: *«Андрея Андреевича Козлова можно без натяжки назвать отцом депозитарного дела в России. Он всегда был сильно заинтересован в его развитии и был главным вдохновителем и двигателем этого процесса. Однажды в Стокгольме у нас зашёл спор на какую-то тему, в результате мы нарисовали на салфетке перспективную конструкцию инфраструктуры рынка ГКО. Наверху внешне простой схемы в виде звезды была торговая система, посредине клиринговая организация, от неё отходила расчётная организация и депозитарий. По этому пути мы все 10 лет и шли».*

Егоров Н. В.: *«Некоторые из моих коллег помнят гостиницу в Стокгольме. Возможно, когда-нибудь на этой гостинице повесят мемориальную доску! Здесь в 1994 году Константин Корищенко вместе с Андреем Козловым на небольшом клочке бумаги нарисовали схему, наглядно демонстрирующую, как будет выглядеть «рынок в далёком будущем». Схема предполагала наличие торговой и расчётной систем, клиринга и депозитария, которого тогда ещё не было в принципе. На той исторической схеме был представлен простой расчётный депозитарий как отдельное юридическое лицо, осуществляющее депозитарную деятельность. В общем, этот исписанный умелой рукой бумажный листочек заключал в себе общую идею того, как мы представляем себе наш фондовый рынок в перспективе. И надо сказать, что с учётом всех перипетий и зигзагов мы в дальнейшем последовательно двигались именно к указанному тогда идеалу: в 1996 году была создана расчётная палата ММВБ. В 1997 году мы выделили из биржи депозитарий и, соответственно, надстроили депозитарную систему, а в июне 2006 года, структурировали отдельно клиринг, учредив АКБ «Национальный клиринговый центр». Это был последний серьёзный этап в выполнении «стокгольмского» плана. Он подвёл итог достаточно естественному (для сегодняшнего дня) процессу — разделению платёжных и расчётно-депозитарных и клиринговых функций с торговой системой. Это была наша логика, думаю, что единственно правильная, которую мы тогда для себя*

выстроили и последовательно её реализовывали. Официального запрета на размещение этих деятельности тогда ещё не было — всё, что мы инициативно делали, вытекало из нашего понимания развития рынка».

В преддверии создания полноценного депозитария, в начале 1996 года, внутри ММВБ было открыто депозитарное управление ММВБ. Возглавила его Галина Стародубцева, которая к тому моменту покинула ПАРТАД.

Потёмкин А. А.: *«Галину в ЦБ привёл Александр Захаров (по рекомендации Козлова), мы с ней встретились, поговорили. Мне она сразу показалась интересным человеком. Какая-то необычная, я подумал, откуда Андрей таких людей берёт?! Хрупкая, похожая на мальчика, но при этом очень женственная. В то же время удивительно энергичная и обладающая живым, нестандартным мышлением. С такими людьми можно реализовать любой проект, правда, можно и дров наломать. Но, по крайней мере, работать с ней всегда было не скучно! До встречи с Галиной я был уверен, что на директора НДЦ надо брать банковского специалиста, но чутьё Андрея Козлова и его знание людей из брокерского сообщества не подвело».*

Новому руководителю депозитарного управления сразу захотелось заняться организацией строительства фактически первого полнофункционального расчётного депозитария, хотя и ориентированного в тот момент только на рынок государственных бумаг.

Фатеев П. И.: *«Галина покинула ПАРТАД по инициативе Андрея Козлова, чтобы возглавить проект по созданию расчётного депозитария ММВБ. До этого она активно работала в его бригаде по подготовке Закона «О рынке ценных бумаг» и прекрасно вписалась в его команду.*

Я встретился с ней в июле 1996 года, она ничего ещё не могла мне обещать кроме большой, но интересной работы. Так я оказался на ММВБ».

В тот момент уже было принято стратегическое решение реорганизовать депозитарное управление в отдельный депозитарий, который, очевидно, уже тогда Андрей Андреевич Козлов видел в качестве центрального депозитария. Наступило время интенсивных работ по подготовке уставных документов нового депозитария, обработке бизнес-плана, подбору кадров.

Фатеев П. И.: *«Мне тогда удалось отстоять организационно-правовую форму «некоммерческое партнёрство», тем более что это полностью соответствовало существовавшим в то время нормативным актам ФКЦБ. Плюс у меня был опыт создания ПАРТАДа, который также является некоммерческой организацией, но только другой формы. Расчёт состоял в том, что партнёров будет больше — по возможности, все основные клиенты депозитария. Меньшая зарегулированность в отношении требований к организации, а также потенциально более гибкая схема финансирования организации (допускаются не только вступительные, но и членские взносы) дают больше степеней*

свободы. Правда, пользоваться этим можно было со знаком «плюс» и со знаком «минус». ММВБ этим воспользовалась, определив свои предпочтения в отношении количества голосов при принятии решений... Но даже несмотря на это, процесс приглашения участников партнёрства не стал приоритетом».

С приходом Галины Стародубцевой отдел заработал в полную силу.

Егоров Н. В.: *«Дальнейшее развитие отдела, в общем-то, было понятно: отдел стал преобразовываться в самостоятельную организацию. Стоит отметить, что тогда уже хорошо прогнозировался дальнейший рост всей депозитарной деятельности, поэтому особого риска вкладывать усилия и средства в её развитие не было».*

Солодухина Л. В.: *«Ещё летом во время работы над концепцией в доме отдыха «Юность» Козлов предложил придумать и название будущему национальному депозитарному центру, некоему, как тогда он считал, прообразу центрального депозитария. Помню, как Андрей обратился с таким предложением к собравшейся аудитории, и насколько угрюмая была на это реакция большей части участников тех посиделок».*

Решение об учреждении депозитария в форме некоммерческого партнёрства было принято 18 сентября 1996 года биржевым советом ММВБ, заседавшим на Зубовском бульваре. На совете присутствовали А. А. Козлов (в совет он не входил), специалисты, разбирающиеся в депозитарном деле, в том числе Г. Г. Стародубцева, предложенная тогда же на должность генерального директора будущего депозитария.

На том историческом заседании биржевого совета выступил Андрей Козлов и сказал: «Пора разделить отдельные виды деятельности биржи по специализированным организациям!» Далее он высказал мысль, за которую ухватились представители банков, участвовавшие в собрании: «Центральному банку также следует выделить депозитарий из своей внутренней деятельности».

Создание уставных документов было только частью большой работы, проводимой как «старыми» сотрудниками ММВБ, так «новыми», принятыми на работу специально для этого проекта.

Фатеев П. И.: *«Из «старых», в первую очередь, можно отметить Сергея Соколова, который в то время был начальником депозитарного отдела и участвовал в написании концепции развития новой компании и других документов, касающихся её структуры и функционирования. Первыми «новыми», кроме меня, были Пётр Ширишов и Сергей Кобзев. Пётр, будучи юристом, вместе со мной создавал уставные документы и первые договоры, которые необходимо было согласовывать с юридической службой ММВБ. Сергей, как специалист информационных технологий, знакомый с функционированием рынка корпоративных ценных бумаг, должен был применить свой опыт при создании новых технологий создаваемого депозитария, так как существующие, которые хоро-*

шо знал Сергей Соколов, не могли полностью соответствовать новым требованиям. Чуть позднее пришли хорошо знакомые мне Ирина Рязжских (из ИЦР!) и А. П. Семин, которого Стародубцева буквально вытащила с дачи, которой он достаточно долго занимался после его ухода с работы из Банка России».

Таким образом, Галина Стародубцева постепенно создавала коллектив, способный решить поставленную задачу, — создать депозитарную компанию, способную на первом этапе обеспечить проведение торгов на ММВБ с государственными, на втором этапе — с корпоративными ценными бумагами, и в отдаленном будущем даже стать Центральным депозитарием в России. Уверенные в себе люди ставили перед собой амбициозные задачи.

Погёмкин А. А.: *«Я сразу и не понял — депозитарий будет подразделением ЦБ или ММВБ. Банкиры с их коммерческим подходом сразу заявили: «Отлично. Всё понятно — создаём депозитарий, как 100-процентную дочку ММВБ!» И тут воспротивился Козлов, пояснивший, что его неправильно поняли, и Центральный банк, конечно, хотел бы в проекте участвовать тоже! Причём и взносы, и места в руководстве должны делиться пополам.*

Александр Захаров, торгуясь, предложил оставить за биржей 51%, а ЦБ дать 49%. Что и было закреплено решением совета. Важным предложением Андрея было сохранить открытые двери НДЦ для кастодимальных депозитариев. Тогда его не поддержали, посчитав предложение преждевременным, однако Козлов и в дальнейшем не менял своей точки зрения по этому вопросу».

Галина Стародубцева в своём выступлении отметила необходимость укрепления технической базы будущего депозитария, в частности, создания удалённых депозитарных мест. То есть она понимала важность технологического лидерства НДЦ. Тогда же она сказала о том, что надо отработать вопрос об электронной подписи — ключевой вопрос для будущего развития депозитария как электронного хранилища ценных бумаг.

Стародубцева Г. Г.: *«Партнёрство. Это не случайно, потому что эта форма оказалась самой гибкой, самой удобной для некоммерческих организаций. При всей своей неотрегулированности, что нам, конечно, не нравится (есть всего две статьи в законе о некоммерческих организациях, а в ГК эта форма вообще не упоминается), тем не менее это наиболее оптимальный вариант для более удобной работы, позволяющий снизить трату времени и сил для принятия новых членов партнёрства. Ведь для принятия новых членов не требуется даже перерегистрации устава. У организаций такого юридического статуса нет уставного капитала, есть понятие имущественный фонд, который образуется путём взносов и который можно увеличивать, не согласовывая этого с регистрирующими госорганами»¹.*

¹ Бунь Е., Конищева Т. Инфраструктура рынка // Деловой Экспресс. 29.07.1997.

Осенью 1996 года депозитарий расположился в высотке на Красных Воротах.

Сёмин А. П.: *«Сейчас в это верится с трудом, но рождение будущего претендента на роль центрального депозитария сопровождалось многочисленными и болезненными осложнениями. Беременная им ММВБ долго не могла смириться с тем, что её бывшее управление депозитарного обслуживания, оторвав от родной матери весомый кусок бизнеса, будет плыть по жизни, хоть и в одной эскадре, но на расстоянии и самостоятельно. Нетерпеливый отец-основатель НДЦ Банк России (в первую очередь в лице А.А. Козлова) требовал от Галины Стародубцевой, исполнявшей в то время роль «повивальной бабки», решительных действий, вплоть до незамедлительного кесарева сечения, буквально на следующий день после зачатия. В то же время биржа, даже после получения положительных результатов тестов, продолжала надеяться на то, что, может быть, всё как-нибудь само рассосётся. Не рассосалось!»*

Через месяц, в октябре 1996 года, были готовы учредительные документы. Тогда возник вопрос о совете партнёрства и было принято решение, что от каждой стороны в него войдут по три представителя. Перед проведением учредительного собрания рассматривался вопрос о приглашении новых акционеров, но решили не спешить и остановиться пока на двух вышеупомянутых.

Отдельного рассказа требует история с названием депозитария.

Потёмкин А. А.: *«Захаров предложил — Московская депозитарная компания, по аналогии с биржей. Я считал, что его следует назвать ещё проще — Депозитарий ММВБ, практически так, как мы назвали другие отделившиеся структуры — расчётную, а позже клиринговую палаты. Тем более хотелось, чтобы на его раскрутку играл уже хорошо известный бренд биржи. И вдруг Андрей Козлов, буквально за несколько дней до проведения учредительного собрания на биржевом совете предлагает нынешнее название — Национальный депозитарный центр. В то время мы уже даже черту провели под этой дискуссией. Надо признать, говорящее название! С ним сразу согласились. Так мы впервые отошли от своего бренда, заявив о претензиях на всероссийское значение депозитария. Безусловно, Козлов уже тогда делал ставку на создание центрального депозитария на базе НДЦ».*

Учреждение новой структуры. Учредительное собрание некоммерческого партнёрства «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) состоялось 21 января 1997 года. Избранная юридическая форма действительно оказалась самой гибкой, самой удобной из всех некоммерческих организаций, так как для принятия новых членов в НП не требовалась даже перерегистрация устава.

Объём собственных средств компании составил 50 млрд рублей (эквивалент примерно 10 млн долларов), 51% от этой суммы должна была внести биржа, 49% — Центробанк. Тогда же был сформирован совет партнёрства из 6 членов: трое представляли Центральный банк: А.А. Козлов, Н.В. Егоров (замести-

тель председателя Банка России) и К. Н. Корищенко (директор департамента операций на открытом рынке) и столько же ММВБ: А. В. Захаров (генеральный директор ММВБ), М. Ю. Алексеев (заместитель председателя ОНЭК-СИМ-банка) и С. П. Лыков (вице-президент банка «Еврофинанс»). Высший орган — собрание учредителей. Директором была назначена Г. Г. Стародубцева.

Председателем совета депозитарного центра был избран Андрей Козлов. Он сразу заявил, что создающаяся организация не претендует на роль «центрального всероссийского депозитария-монополиста». Депозитарий станет работать «по общим правилам и честно конкурировать». При этом НДЦ задумывался как оптовая структура, обслуживающая кастодиальные депозитарии банков и не выходящая на конечных клиентов.

Алексеев М. Ю.: *«В 1995 году, для того чтобы обеспечить прогресс в области развития депозитарной инфраструктуры, формируемой на основе той идеологии, которую отдельные руководители Банка России считали оптимальной, начало обсуждаться, прорабатываться и реализовываться решение о вычленении из единого торгово-расчётно-депозитарного комплекса ММВБ депозитарной структуры. Это решение обсуждалось руководством Банка России с исполнительными лицами биржи и участниками рынка. Поддержка проекта создания отдельного депозитария при бирже со стороны банковского сообщества была важна как для Банка России, так и для ММВБ по целому ряду причин. Поэтому нескольким крупным банкам было предложено войти в состав участников новой структуры. Со стороны представителей депозитариев частных банков были высказаны пожелания ограничить сферу деятельности выделяемого из биржи депозитария рамками рынка государственных ценных бумаг. На эти условиях, с которыми тогда руководство Банка России было согласено, со стороны представителей отдельных банков проекту создания НДЦ была оказана поддержка. В целях создания определенных гарантий выполнения договоренностей в ряде нормативных документов, регулирующих создание и деятельность НДЦ, было зафиксировано нечто вроде права наложения запрета входящими в органы управления депозитария представителями банков на принятие решений, которые могут затронуть существенные интересы частных структур. Впоследствии достигнутые договоренности были в одностороннем порядке денонсированы, и сфера деятельности НДЦ была распространена на корпоративный сегмент рынка».*

О начальном периоде становления подробнее. Как уже говорилось, появление НДЦ стало завершением процесса разделения функций на Московской межбанковской валютной бирже, которая с 1992 года являлась одновременно депозитарием, торговой, клиринговой и расчётной системой на рынке государственных ценных бумаг.

Отношения у А.В. Захарова с Г.Г. Стародубцевой сложились не сразу. Александр Владимирович даже после принятия генеральной линии развития группы ММВБ был привержен стратегии на большую централизацию. Он считал, что НДЦ должен быть стать подразделением ММВБ, пусть и на правах юридического лица. А Галина Геннадиевна старалась сделать депозитарий самостоятельной компанией, тесно связанной с биржей.

Потёмкин А. А.: *«Когда я в 2003 году сменил Александра на посту генерального директора, мне пришлось преодолевать некоторые последствия его политики. Решение всех вопросов, даже малосущественных, было выведено на первое лицо биржи.»*

Но в первые годы функционирования НДЦ, действительно, ещё не было понятно, где проводить демаркационную линию его самостоятельности. Следовало договориться на более высоком уровне, насколько серьёзно мы занимаемся «разведением», как говорил Андрей Козлов, этой специфической деятельности в отдельную организацию. Я до осени 1997 года был ближе к позиции Александра Захарова. Но в октябре того же года мы с Козловым полетели в командировку в Мексику, где имели много времени для обсуждения. В итоге я принял его доводы.

Но для меня оказались важными кулуарные обсуждения с Козловым стратегии развития нашей группы, совместное выяснение, что же всё-таки мы создаём. Именно тогда я ясно понял замысел Андрея. НДЦ — это не только расчётный депозитарий ММВБ, это базовая организация для создания Центрального депозитария! Для меня это было очень важно. Вернувшись, я переговорил с Захаровым и дал ему установку на соответствующую тактику работы с НДЦ: дать ему больше возможностей для самостоятельного развития».

Следует отметить особую роль в подготовке к запуску Национального депозитарного центра: Павла Фатеева, готовившего документы по его созданию, Сергея Кобзева, отвечавшего за программное обеспечение НДЦ, Александра Семина, занимавшегося технологической подготовкой, Андрея Шляппо, отвечавшего за операционную часть.

Итак, депозитарий учредили, начали его готовить к запуску, собранная команда должна была разработать и утвердить регламенты и стандарты депозитарной деятельности на организованном рынке ценных бумаг (ОРЦБ), сформировать договорную базу, в частности, заключить договоры с ММВБ, позволявшие НДЦ стать расчётным депозитарием по операциям в секции государственных ценных бумаг, секции фондового рынка и в секции срочного рынка ММВБ. Наконец, получить необходимые лицензии.

Работать центр стал только в начале 1998 года.

Корищенко К. Н.: *«Уже при открытии подразумевалось, что НДЦ будет заниматься не только государственными ценными бумагами. Круг его работ будет более широкий. И более того, он был нашим «ответом Чемберлену», по-*

тому что уже тогда позиционировался как кандидат на роль Центрального депозитария».

Это хорошо понял председатель ФКЦБ Д. В. Васильев, публично обвинивший Банк России в желании, создавая НДЦ, внести смуту в стройные ряды строителей центрального депозитария, выведя депозитарное обслуживание рынка госбумаг из компетенции ещё не рождённого детища ФКЦБ.

Фатеев П. И.: *«Хотя создаваемые в НДЦ технологии сразу были ориентированы на оба рынка, при старте фондовой секции ММВБ было принято странное, на мой взгляд, решение: передать обслуживание рынка корпоративных бумаг на ММВБ депозитария ОНЭКСИМ-банка. Все услуги по расчётам торгов в фондовой секции ММВБ, без сомнения, мы могли взять на себя, но — «с горы виднее»...*

Понятно, что у НДЦ тяжело шло бы на первых порах взаимодействие с регистраторами, в то время как ОНЭКСИМ наряду с ДКК специализировался на предоставлении услуг по перерегистрации в реестрах, но можно было нанять и на это направление специалистов. Или подключить к решению этих задач ДКК или тот же ОНЭКСИМ-банк... А с обеспечением самого главного — расчётов на бирже — не было проблем, так как мы к тому времени обслуживали ММВБ по государственным ценным бумагам».

Первые противоречия. Знаменитое 20-е постановление, наделавшее столько шума, НДЦ не затрагивало, так как не регулировало его деятельность на рынке госбумаг. Поэтому у центра была возможность строить инфраструктуру (будь то торговая или депозитарная система) так, как представлялось правильным его учредителям. В результате первое время НДЦ поступательно развивался как расчётный депозитарий и согласно той логике, которую в него закладывали. Ему удалось оказаться за бортом «боевых действий», которые велись на тот момент между регуляторами.

5 декабря 1997 года состоялось заседание ФКЦБ, на котором было принято решение о выдаче НДЦ лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности. Тогда же был создан Экспертный совет НДЦ, в который вошли: Ричард Бернارد, барон Рюдигер фон Розен и Гэвин Фрайер. О первых двух подробно рассказано в предыдущих томах.

Азимова Л. В.: *«Лицензию нам руководство ФКЦБ не давало. Я была как раз ответственной за подготовку необходимых документов. У нас, чтобы получить эту лицензию, все были поставлены «под ружье», но никакие личные связи не помогли... Всё было особенно тяжело ещё и из-за сложных отношений Андрея Андреевича Козлова с Дмитрием Валерьевичем Васильевым — они очень отражались на бизнесе.*

В то время вообще всё запуталось. Биржа осуществляла депозитарную

деятельность на основании лицензии ещё Министерства финансов РФ, её срок действия истекал. А передать документы от биржи в НДЦ мы не могли в свою очередь, потому что депозитарию не выдавали лицензию от ФКЦБ! В общем, постоянно шли переговоры на высоком уровне, а срок действия лицензии продлевался... В итоге продлили её до 1 апреля 1998 года. До этого времени мы должны были забрать бизнес у ММВБ и начать обслуживание госбумаг в НДЦ. Лицензию мы получили только со второй попытки, в декабре 1997 года, и тогда началась передача бизнеса от ММВБ к НДЦ».

Таким образом, переход к обслуживанию в НДЦ состоялся в два этапа: сначала Депозитарный центр забрал из ММВБ депозитарное обслуживание государственных, а затем уже и негосударственных ценных бумаг.

Национальный депозитарный центр появился вовремя. Ситуация на рынке была сложная.

Стародубцева Г. Г.: «В скором времени может произойти системный кризис, то есть количество неучтённых, нерассчитанных сделок по корпоративным бумагам растёт уже в геометрической прогрессии. Происходит это именно за счёт несовершенства системы. Очень большая проблема с реестрами. Когда нет гарантии проведения операции в реестре и когда ты знаешь, что можешь затратить на эту операцию до 14 дней где-нибудь в Сургуте или ещё бог знает где, то, само собой, получают накладку. Если бы была система, которая давала возможность работать нормально с реестрами между депозитариями, то не было бы нужды возить бумаги. А пока этот процесс производится вручную, что тоже не даёт гарантии достоверности»¹.

Банки достаточно жёстко поставили вопрос об обеспечении контроля за работой депозитария со стороны биржи.

Потёмкин А. А.: «В частности, Ю.Н. Кондратюк из Московского международного банка считал необходимым решение ряда ключевых вопросов (например, приём новых членов) консенсусом, с правом вето. Я был против этого категорически. Сразу вспомнился средневековый польский сейм с его организационными тушиками. Нужна была определённая гибкость. А она, как ни парадоксально, достижима скорее при демократическом централизме, чем при полной демократии!

Ещё один вопрос поднимал, скажем так, представитель кастодальных банков. Предлагалось в учредительные документы сразу записать, что депонентами НДЦ, то есть теми, кому НДЦ имеет право открывать счета, должны быть только кастодианы. А уж они, в свою очередь, будут работать с клиентурой. Это было неприемлемо, и мы предложение провалили».

¹ Бунь Е., Конищева Т. Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг // Деловой Экспресс. 27.07.1997.

В вопросе о программном обеспечении депозитария выявился клубок противоречий интересов и учредителей НДЦ.

Сёмин А. П.: *«Первый вариант новой дорогостоящей программы, разработанный по абстрактному техническому заданию Банка России и предъявленный нам, будущим пользователям программы, за несколько месяцев до перевода на неё депозитарного обслуживания рынка ГКО, привёл нас в состояние шока: работать ЭТО не могло в принципе. Но публично признаться в этом мы не могли, так как в этом случае беременная ММВБ однозначно отказалась бы рожать, ссылаясь на недопустимые для рынка госбумаг риски, что принципиально не устраивало соучредителя НДЦ — Банк России. Тогда положение спасли героические совместные усилия технологов НДЦ (Павла Фатеева и Сергея Кобзева), практически заново спроектировавших необходимый минимум бизнес-процессов депозитария, операционистов управления депозитарных операций Андрея Шляпко, «в ручном» режиме исправлявших «шероховатости» софта, и сотрудников фирмы-разработчика новой программы (СМА small system), оперативно на ходу переделавших исходную программу».*

Аксёнова Г. В.: *«Мне, по моему же предложению, были отданы вопросы, связанные с внутренним контролем и управлением рисками. В то время тема рисков в российских депозитариях практически не поднималась и всерьёз не изучалась. Но я, общаясь с представителями зарубежных кастодианов, уже отлично представляла, насколько эти вопросы важны в работе депозитария. Поэтому занялась подготовкой процедур внутреннего контроля и описанием параметров, которые должны на постоянной основе отслеживаться. Занимаясь подготовкой внутренних процедур в НДЦ, я обнаружила, что опыт написания таких документов, приобретенный мною в работе на проектах USAID, пригодился».*

Для депозитария всегда самые основные риски — операционные, которые возникают из-за возможных ошибок персонала и отсутствия или недостатка внутреннего контроля. Главными методами управления операционными рисками являются чётко прописанные процедуры действия сотрудников в каждом конкретном случае. Даже во внештатной ситуации сотрудник обязан знать, что он должен делать. Именно таким образом в депозитариях всего мира снижают вероятность ошибок. Дополнительной защитой от операционных рисков являются также высокие требования к квалификации сотрудников.

Аксёнова Г. В.: *«Занимаясь подготовкой положения об отделе внутреннего контроля, я попыталась внедрить в работу НДЦ много идей из западной практики работы депозитариев. Большинство моих предложений было сразу же принято, за исключением одного. Я пыталась проводить идею, что внутренний контролер должен подчиняться не директору, а совету директоров. Тогда*

со мной не согласились. «Ну что это за абсурдная идея, — спорили со мной, — есть начальник отдела, он с кем заключает договор? — С директором. Кто ему устанавливает зарплату? — Конечно же, директор. Кто его отпускает в отпуск — директор. Как при всем при этом он может подчиняться какому-то совету партнёрства?» Несмотря на то, что тогда эта идея не прошла, со временем понимание функции контролера изменилось, и сейчас подобная норма вошла в проект закона, регулирующего деятельность центрального депозитария».

Составленная в НДЦ карта рисков классифицировала все риски депозитария на несколько видов рисков верхнего уровня. Далее каждый риск, например, страновой, операционный, риск взаимодействия с контрагентами, регулятивный и т. д. детализировался на более конкретные подвиды рисков. Для каждого риска выбиралась своя шкала и уровень детализации описания. По мере такой детализации в описание процедур и операций депозитария можно было уже закладывать какие-то действия, которые бы позволяли уменьшить вероятность наступления каждого подвида рисков. Таким образом, на основе карты рисков разрабатывалась вся идеология внутреннего контроля. Такой подход впервые использовался среди российских депозитариев.

Расширение кругозора. Национальный депозитарный центр стал работать как депозитарий, обслуживающий торги муниципальными и субфедеральными облигациями на ММВБ с 1 апреля 1998 года. Произошло это после того, как истёк срок лицензии на осуществление депозитарной деятельности у ММВБ и распоряжением ФКЦБ от 26 сентября 1997 года № 1146-р 30 марта 1998 года функции по депозитарному обслуживанию рынка государственных ценных бумаг были переданы от ММВБ к НДЦ.

Тогда НДЦ приступил к депозитарному обслуживанию ценных бумаг, выпущенных субъектами Российской Федерации и допущенных к торговле в секции фондового рынка ММВБ (облигации Республики Татарстан, Московской области, Москвы, Новгородской, Курской и Липецкой областей).

Вообще Национальный депозитарный центр некоторые эксперты называли научно-исследовательским институтом на рынке депозитарных услуг. В отличие от всех остальных депозитариев, в работе НДЦ всегда присутствовал элемент аналитико-методологического направления.

Аксёнова Г. В.: *«В нашем депозитарии всегда были специалисты, которые занимались не только операционной деятельностью, но и описанием процедур или разработкой новых проектов. Во многом такая специфика НДЦ определялась политикой руководства и личным участием Андрея Андреевича Козлова, курировавшего развитие НДЦ. Козлов искренне хотел,*

чтобы НДЦ был локомотивом депозитарной мысли, чтобы кроме завоевания ведущей роли на рынке мы выдавали бы ещё и стандарты депозитарной деятельности.

НДЦ с момента своего рождения стал местом сосредоточения очень талантливых людей и отличался от других организаций только ему свойственным духом. Мы даже в шутку называли себя клубом любителей жизни. Во многом это было заслугой первого директора НДЦ Галины Стародубцевой. Она была очень бескомпромиссным, целеустремлённым и жёстким борцом, отдававшим всю себя работе депозитарного центра. При всей своей твёрдости характера, который проявлялся в работе, она могла быть удивительно душевным человеком в нерабочем общении, сплачивая вокруг себя коллектив. Вообще, первые годы работы НДЦ, когда наш коллектив ещё был достаточно компактным, запомнился очень активным неформальным общением».

В 1998 году произошли серьёзные изменения в структуре Национального депозитарного центра, впрочем, предусмотренные ещё при его создании.

Козлов А. А.: *«13 февраля 1998 года состоялось собрание учредителей, после чего были внесены поправки в устав НДЦ, позволяющие в число участников некоммерческого партнёрства «Национальный депозитарный центр» включать других участников рынка».*

В мае был подписан договор с ОНЭКСИМ-банком, таким образом, произошло официальное закрепление давних партнёрских отношений в обслуживании фондовой секции ММВБ. Теперь это была функция НДЦ, открывшего 18 мая счёт номинального держания в ОНЭКСИМе.

С 30 марта 1998 года началась передача юридических функций головного депозитария рынка ГКО и ОФЗ в Национальный депозитарный центр. На подготовительном этапе НДЦ были разработаны и утверждены регламенты и стандарты депозитарной деятельности на ОРЦБ, сформирована договорная база. В частности, были заключены основные договоры с ММВБ, позволившие НДЦ стать расчётным депозитарием по операциям в секции государственных ценных бумаг, в секции фондового рынка и в секции срочного рынка ММВБ. Установлены договорные отношения НДЦ с Банком России на выполнение НДЦ функций головного депозитария и центра технического обеспечения субдепозитария дилера на ОРЦБ, а также на обслуживание ломбардных операций Банка России.

Козлов А. А.: *«Мы можем сказать, что сам переход прошёл безболезненно и для участников этого рынка, и для организаторов этого рынка, и для инфраструктурных организаций, то есть наконец свершилось то, ради чего всё это затевалось, ещё в январе 1997 года».*

Наличие гибкой системы интерфейсов давало возможность подсоединения НДЦ практически к любому депозитарию, как российскому, так и зару-

бежному, поэтому круг его возможностей был достаточно широк.

Стародубцева Г. Г.: *«НДЦ будет обслуживать и обслуживает сейчас только профессиональных участников рынка ценных бумаг. Образно выражаясь, это депозитарий для депозитариев. Мы не планируем работать с инвесторами, владельцами ценных бумаг. Это задача кастодиальных депозитариев, и в круг наших клиентов владельцы не входят.*

Кроме этого, мне бы хотелось отметить, что наш депозитарный комплекс предусматривает возможности обслуживания как государственных, так и корпоративных ценных бумаг, т. е. в принципе, депозитарий НДЦ — это расчётный и универсальный депозитарий»¹.

1 апреля 1998 года Национальный депозитарный центр стал работать как депозитарий, который также обслуживает торги муниципальными и субфедеральными облигациями на ММВБ.

А на следующий день общее собрание членов НДЦ приняло решение, согласно которому в состав участников НДЦ могли уже входить кастодиальные банки, другие организации, занимающиеся инфраструктурной деятельностью на рынке ценных бумаг, торговые системы, депозитарная расчётная система. Их совокупная доля должна была составлять 20%, а доля Банка России (составлявшая на тот момент 49%) была уменьшена на соответствующую сумму. Впрочем, произошло это только в августе. Новыми членами НДЦ стали семь организаций — Сберегательный банк РФ, Внешторгбанк, Московский муниципальный банк Москвы, *Chase Manhattan Bank International*, Международный московский банк, Банк «Российский кредит», а также комитет муниципальных займов и развития фондового рынка при правительстве Москвы. Одним из первых предложение вступить в партнёрство получил ОНЭКС-ИМ-банк, но им не воспользовался.

Алексеев М. Ю.: *«С НДЦ в этом смысле всё было проще. Я не считал целесообразным тратить наши деньги на вхождение в капитал организации, которая могла вступить с нами в конкурентную борьбу, что в конечном итоге и произошло. Это моё предложение было поддержано. Какое-то время я участвовал в работе совета партнёрства НДЦ по линии ММВБ как член биржевого совета, делегированный в этот орган».*

Вскоре уже одиннадцать крупнейших банков на рынке депозитарных услуг, чьи имена были известны не только в России, но и за рубежом, стали участниками Некоммерческого партнёрства. Эти участники рынка увидели в НДЦ огромный потенциал.

Такая, если можно так выразиться, демократизация состава участников

¹ Пресс-конференция представителей Московской межбанковской валютной биржи // Интерфакс.02.04.1998.

партнёрства позволила произвести и соответствующую демократизацию органов управления НДЦ. В состав совета директоров НДЦ помимо шести представителей учредителей партнёрства (от ММВБ и Банка России) вошли ещё шесть представителей коммерческих банков.

15 октября 1997 года прошла встреча представителей Национального депозитарного центра (НДЦ), Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ) и Депозитарно-Клиринговой Компании (ДКК) с представителями международной Депозитарно-расчётной компании «Евроклир» (*Euroclear*).

Предметом переговоров явилась организация информационного взаимодействия между «Евроклир» и НДЦ с целью ознакомления с ролью и функциями этих организаций на международных и российских рынках ценных бумаг и определения сфер дальнейшего сотрудничества.

«В ходе встречи вице-президент компании «Евроклир» г-н Фернандо Диас выступил с докладом о системе «Евроклир». <...>.

Для получения более полной информации о системе «Евроклир» стороны договорились о проведении семинара для сотрудников НДЦ в начале декабря 1997 года в Операционном центре «Евроклир» в Брюсселе. Среди вопросов, представляющих для НДЦ особый интерес, в повестку дня семинара включены следующие:

- взаимодействие системы «Евроклир» с национальными депозитарно-клиринговыми компаниями при осуществлении клиринга и расчётов по операциям с ценными бумагами,*
- управление рисками и внутренний аудит в системе «Евроклир»,*
- принципы формирования тарифной политики системы «Евроклир»¹.*

С 1 июня 1998 года НДЦ приступил к обслуживанию торгов акциями на ММВБ. До этого, в мае, заключив междепозитарный договор с депозитарием ОНЭКСИМ-банка, НДЦ стал его депонентом по ограниченному перечню ценных бумаг — по выпускам акций и так называемых сельхозбондов субъектов Российской Федерации.

Испытание готовности. Ещё в 1997 году ФКЦБ России установила, что любой профучастник должен иметь в штате контролёра.

Наумов С. Н.: *«Весной 1998 года в молодую и очень амбициозную на тот момент компанию НДЦ влилась группа специалистов Ресурсного секретариата. Как-то я разговорился со своей ученицей в Плехановке Галиной Аксёновой, и она мне сказала, что НДЦ ищет контролёра.*

Предложение Гали меня заинтересовало. Дело в том, что работа в Price Waterhouse позволила мне накопить бесценный опыт организации внутреннего

¹ Депозитарий. № 2. 1997.

контроля в организациях, проведения проверок функционирования её систем. Изучали мы и практику организации внутреннего аудита в странах с развитой учётной системой рынка ценных бумаг. Так что с темой я был знаком».

Поле деятельности нового начальника отдела внутреннего контроля было необъятное. Тем более что в мае 1999 года в НДЦ начнёт функционировать Комитет по управлению рисками, председателем которого Сергей Наумов и станет. Основными целями его деятельности была разработка базовых принципов управления рисками в НДЦ; идентификация потенциальных источников рисков (групп и типов), характерных для профессиональной деятельности НДЦ на рынке ценных бумаг; выработка рекомендаций по управлению рисками для руководства НДЦ.

При этом внедрялся и упреждающий контроль (изучение всех принимаемых базовых документов и типовых договоров), и разбор уже случившихся конфликтных ситуаций (жалоб, заявлений) и сбоев в работе систем депозитария.

Наумов С. Н.: *«В мои обязанности входила подготовка отчётов о выявленных нарушениях и предоставление руководству необходимых рекомендаций (в начале они были ежемесячные, потом ежеквартальные). Раз в году я делал отчёт на общем собрании членов партнёрства. Одна из самых важных функций контролёра заключалась в работе с персоналом. Здесь его роль схожа с ролью исповедника. Мы добиваемся того, чтобы в борьбу за снижение рисков осознанно включились все сотрудники компании. Обнаружив недостатки на своём или параллельном участке, они должны сообщать о них контролеру. Не для того, чтобы наказать виновного, а для того, чтобы сделать нашу общую систему ещё более устойчивой, надёжной, эффективной».*

В период становления НДЦ решалась непростая задача создания структуры, успешно работающей на всех сегментах рынка депозитарных услуг.

Абрамов А. Е.: *«Вспоминаю, как в 1998 году накануне перехода НДЦ к обслуживанию операций на ММВБ с акциями вместо ОНЭКСИМ-банка, одна из ключевых руководителей биржи Марина Медведева спрашивала, строго смотря в наши глаза: «Вы действительно справитесь с этой работой?»»*

Сёмин А. П.: *«Думаю, что для руководителей ММВБ, фондовой секции ММВБ и депозитария ОНЭКСИМ-банка новость о том, что только что учрежденный НДЦ, не имеющий в тот момент собственного персонала, материально-технической базы и технологии работы с корпоративными ценными бумагами, намерен незамедлительно принять у ОНЭКСИМ-банка эстафету депозитарного обслуживания фондовой секции ММВБ, была расценена скорее как плохая, чем хорошая. Тем не менее, необходимые слова Галиной были сказаны, услышаны Андрей Андреевичем Козловым, и второй фронт был открыт. В то время как тяжёлая артиллерия (Банк России) бомбила ФКЦБ, добива-*

ась нормативного запрета совмещения различных деятельности (под этот запрет, по существу, подпадал только один ОНЭКСИМ-банк и ММВБ), нехота разворачивала очередную борьбу «остроконцовых» с «тупоконцовыми». На сей раз предметом дискуссии стала система тарифов расчётного депозитария. Пафосный посыл НДЦ в этой дискуссии состоял в недоумении от того, как расчётный депозитарий (ОНЭКСИМ-банк) может строить систему своих тарифов на основе платы за хранение. Никакой платы за хранение — только плата за операции! Я до сих пор помню мудрый, но обречённый взгляд Михаила Алексева, руководившего в то время депозитарным направлением ОНЭКСИМ-банка, призывавшего на многочисленных совещаниях не «губить рынок» и не отказываться от платы за хранение. Ту битву НДЦ с помощью вышедшего единственным за всю историю совместного постановления ЦБ и ФКЦБ выиграл, но через пару месяцев случился дефолт, заставивший за одну ночь превратить плату за хранение активов в основной источник доходов НДЦ».

Весной 1998 года НДЦ, заключив договоры с региональными валютными биржами, вместо ММВБ организовал депозитарное обслуживание рынка ГКО-ОФЗ, и с 1 июня приступил к обслуживанию расчётов по корпоративным бумагам на ММВБ (расчёты пока осуществлялись ОНЭКСИМ-банком).

1 июня того же года завершился процесс перехода НДЦ к депозитарному обслуживанию рынка акций в секции фондового рынка ММВБ. Совместно с ОНЭКСИМ-банком была реализована схема взаимодействия двух депозитариев, которая предусматривала перевод корпоративных ценных бумаг, предназначенных для торговли на ММВБ, на счета депо, открытые депонентам в НДЦ. В свою очередь НДЦ открыл междепозитарный счет депо в ОНЭКСИМ-банке, который выполнял функции номинального держателя в реестрах владельцев именных ценных бумаг по акциям, обслуживаемым НДЦ.

Кризис. Очень сложным периодом для НДЦ стал кризис 1998 года. Тогда из-за того, что для разных категорий инвесторов был определён различный порядок выплат по ГКО, а головным депозитарием по ГКО уже стал НДЦ, на него оказывалось мощнейшее давление со стороны разных сил, старавшихся добиться обеспечения себе более выгодных условий.

Козлов А. А.: *«Когда в 1998 году грянул кризис, ГКО «заморозили», разрешив получить деньги только частным лицам, не дожидаясь расплаты с юридическими лицами. На Стародубцеву хлынул поток «предложений» изменить записи в документах депозитариев, переписав вклады юридических лиц на частных, на неё оказывали сильное психологическое давление, были даже угрозы. Но она всем смогла дать отпор, внятно разъяснив, что никаких нару-*

шений закона не допустит.

Не всякий мужик смог бы вынести такую нагрузку, а Галя была одна с маленьким ребёнком на руках. Но у неё был очень крепкий, цельный характер, без всяких комплексов и метаний. Она точно знала, что в жизни правильно, а что — нет. Именно это, наверное, помогало ей пережить бесчисленное количество стрессов, а добрая душа не давала сломаться и стать циником».

Аксёнова Г. В.: *«В ход шло всё — от поддельных договоров до «маски-шоу» автоматчиков, но Галина Стародубцева заняла жёсткую позицию в отношении любой подобной попытки. Это приводило к большому количеству сложных инцидентов. Один такой случай, связанный с Галиной, мне очень хорошо запомнился. В НДЦ тогда приехали представители отдела борьбы с экономическими преступлениями в сопровождении автоматчиков, чтобы посмотреть какие-то очередные документы, связанные с ГКО. Это случилось в день рождения сына Галины, когда она хотела пораньше уйти с работы, хотя обычно засиживалась до ночи. Вдруг перед самым её уходом ворвались люди с автоматами и в масках и стали требовать от неё какие-то документы. Она им говорит: «Извините, я не могу сейчас с вами разговаривать, потому что у моего сына день рождения». Естественно, что такой ответ не понравился неожиданным посетителям. И вот, когда уже обстановка была накалена до предела, вдруг раскрывается какая-то коробка, и из этой коробки выскакивает карликовый кролик, которого Галине подарили для её сына. И вот этот кролик несётся по коридору мимо автоматчиков и сотрудников НДЦ и разряжает обстановку. В результате её тогда вместе с кроликом не стали задерживать и отпустили на день рождения сына».*

Естественно, возникли сложности во взаимоотношениях с органами власти. Кроме того, в НДЦ хлынул поток судебных исполнителей, жаждущих взыскать долги отдельных клиентов в виде остатков ценных бумаг.

Абрамов А. Е.: *«Регулирование рынка госбумаг оказалось совершенно неготовым к такой ситуации. Банк России почему-то не хотел менять свои инструкции и приводить их в соответствии с законодательством».*

Отмечают огромные заслуги работавших тогда в НДЦ юристов, и прежде всего руководителя юридического отдела К. Иванова, в том, что они сумели взять под контроль ситуацию с исполнительным производством и наладить адекватные процедуры взаимодействия со всеми заинтересованными сторонами.

В целях защиты прав инвесторов на организованном рынке ценных бумаг (ОРЦБ) после 17 августа 1998 года в соответствии с поручениями Министерства финансов Российской Федерации и Банка России была реализована процедура перевода государственных ценных бумаг по желанию их владельцев на счета депо, открытые ими во Внешторгбанке, а также процедура приёма

НДЦ заявлений инвесторов-физических лиц на погашение принадлежащих им государственных ценных бумаг дилеров (за исключением Внешторгбанка и Сбербанка РФ). Во исполнение указанных решений НДЦ во взаимодействии с Внешторгбанком и Сбербанком РФ и субдепозитариями на ОРЦБ обеспечивал возможность инвесторам — физическим лицам осуществлять перевод принадлежащих им ценных бумаг по счетам субдепозитариев дилеров и их погашение по усмотрению инвесторов. Внешторгбанк и НДЦ осуществляли приём заявок на погашение ГКО-ОФЗ от физических лиц, владеющих федеральными государственными бумагами, «замороженными» постановлением правительства от 17 августа.

Не все были уверены в непогрешимости НДЦ, вот точка зрения тогдашнего начальника управления регулирования деятельности инфраструктуры фондового рынка ФКЦБ. Это подразделение комиссии занималось регулированием практически всех участников фондового рынка: регистраторов, депозитариев, бирж, клиринговых структур...

Начиная с 1 сентября 1998 года, в отношении акций, принятых на депозитарное обслуживание, НДЦ начал самостоятельно выполнять функцию номинального держателя, зарегистрированного в реестрах владельцев именных ценных бумаг. В течение 1998 года НДЦ открыл лицевые счета номинального держателя у 44 регистраторов и один междепозитарный счет депо в ОНЭКС-ИМ-банке, осуществляющем функции головного депозитария по сельхозоблигациям, выпущенным субъектами Федерации.

В преддверии кризиса (3–19 июня и 3–13 июля 1998 года) ФКЦБ России организовала большую проверку деятельности НДЦ, по результатам которой 4 сентября 1998 года ему было выдано Предписание ФКЦБ России об устранении нарушений законодательства о ценных бумагах и нормативных актов ФКЦБ России. Большинство замечаний носило весьма содержательный и конструктивный характер и все они были в полной мере и своевременно исправлены НДЦ, о чём НДЦ официально информировал ФКЦБ России 12 октября 1998 года.

Послекризисные будни. Осенью 1998 года комиссией была организована новая проверка Национального депозитарного центра.

Гордон А. Р.: *«После того как Козлов забрал Стародубцеву и сделал её генеральным директором НДЦ, Васильев был в бешенстве, он воспринял этот поступок Галины как предательство. Дмитрий тогда поручил мне проверить депозитарий. Проверить очень жёстко, искать нарушения, достойные отзыва лицензии и без результатов не возвращаться. Мы собрали большую бригаду, организовали серьёзную проверку. И сразу обнаружили много нарушений. Оказалось, что их искать особо не пришлось. В частности, многие депозитарные*

договора всё ещё были заключены на ММВБ. До появления НДЦ именно биржа оказывала эти услуги, и после преобразования коллеги не удосужились произвести перезаключение договоров.

Но самой главной проблемой было то, что мы не могли получить никаких документов. На словах всё было замечательно, но бумаг нам не давали. В конце концов позвонили Андрею и пожаловались ему на серьёзное противодействие со стороны руководства НДЦ. Андрей Козлов собрал нас и в свою очередь выразил опасение, что эта проверка — заказная. И говорил с нами не жёстко, а жестоко, обвинил нас в необъективности, в некомпетентности в депозитарных вопросах. Меня это задело, и я стал перечислять нарушения, которые мы уже успели обнаружить. Андрей вскипел, опять последовал его «фирменный» «неконтролируемый взрыв, он метал громы и молнии. Наконец он остыл и, пользуясь нашими особыми отношениями, обратился ко мне: «Поклянись, что проверка объективная и ты не будешь отнимать лицензию только потому, что тебе дали такое задание!»

Я врать Андрею не мог и в этот момент сам для себя мысленно изменил целевую установку по проверке. Я ответил ему, что проверка объективная, наша задача — разобраться, как строится работа в депозитарии, занимающемся серьёзными расчётами. Всё, что мы найдём, он увидит первый. Но если нарушения будут серьёзными, не обессудь! Я сказал, что биржевой депозитарий под эгидой ЦБ должен быть эталонным, и добавил: «Возьми, что мы найдём, и исправь, а нам скажи спасибо, что мы тебе позволяем увидеть объективно положение дел».

И тогда Андрей Андреевич дал команду, чтобы НДЦ для нас «открылось». По результатам проверки я сообщил ему: «То, что увидел, не лезет ни в какие ворота!» Непереоформленные договора оказались мелочью из того, что мы обнаружили. Оказалось, депозитарий работал безобразно. Хотя он был самостоятельным, практически вся инфраструктура продолжала принадлежать ММВБ. Если что-то по вине биржи случалось с серверами, им принадлежащими (это к вопросу об инсайте), то рушился весь депозитарий. А депозитарий — это подтверждение прав собственности! Очень скользко были оформлены документы по переводу счетов. Основания их блокировки не отражались никак. Я тогда говорил Галине Стародубцевой: «Что ты делаешь! Ты же юрист! Если у тебя основанием блокировки является поручение самого блокиратора, то снять эту блокировку может только сам блокиратор. Если же блокируется на основании решения суда, то снять может только суд. А если ты не указываешь причину блокировки счетов, то каким путём потом их будешь разблокировать?!»

Это была проблема организации, которая механически создавалась сверху. Приказали создать депозитарий — сделали! А как он работает, значения

не имело — главное, создать видимость. Я обо всём этом и рассказал Козлову. Сказал, что НДЦ — плохой депозитарий, а должен быть хороший!

Тогда всё обошлось, Дмитрий не стал отзываться лицензию. Он остыл, не решился действовать до конца. На мой взгляд, оснований для отзыва лицензии было достаточно, но я считал и считаю, что правильно, что этого не было тогда сделано. НДЦ тогда только создавался. Потенциал был большой, кураторство со стороны Козлова сильное, перспективы блестящие. Так что надо было дать шанс, контролируя, конечно, а не выкапывать картошку на следующий же день. Козлов же очень серьёзно отнёсся к нашим отзывам и, надо сказать, скоро НДЦ стал одним из лучших депозитариев в России!»

Возможно, эта точка зрения тенденциозна, во всяком случае ей не все доверяют.

Дёмушкина Е. С.: *«Осенью был какой-то скандал, связанный с переводом счетов из ММВБ в депозитарий. Проверяющие возмущались, почему мы так сделали, говорили, что всё неправильно!.. А как было необходимо сделать по-другому, никто не говорил — сами не знали! Но это опять же был эпизод активного противостояния, и Дмитрий Васильев приходил в НДЦ не для того, чтобы проверить законность наших действий, а для того, чтобы насолить Андрею Козлову. Подоплёка была в этом, я думаю».*

Интересно, что НДЦ стал последним депозитарием, «вскочившим на подножку» и вступившим в ПАРТАД. Последним сроком, установленным ФКЦБ, было 1 августа 1998 года.

Дело в том, что в июне появился документ ФКЦБ, усиливающий роль СРО и уже напрямую увязывающий факт получения лицензии и членства в одном из них. На саморегулируемые организации возлагалась функция рассмотрения документов претендентов на лицензию и ходатайство перед ФКЦБ. Заместитель председателя федеральной комиссии Александр Колесников объяснил в своё время необходимость подобного шага перегруженностью ведомства. В НДЦ долго игнорировали требования ФКЦБ в том числе по причинам чисто субъективного характера: генеральный директор НДЦ Галина Стародубцева в своё время была президентом ПАРТАД, и в комиссии восприняли её уход в «стан врага», как предательство.

Если в переходный период с 1 июня по 31 августа 1998 года НДЦ не проводил напрямую операции с акциями в реестрах акционеров и все они проходили через депозитарий ОНЭКСИМ-банка по его счетам номинального держателя в реестрах акционеров, то позже НДЦ открыл счета номинального держателя в реестрах акционеров у 38 регистраторов и с 1 сентября 1998 года приступил к фактической работе по взаимодействию с регистраторами.

Осенью 1998 года временно покинул Центральный банк Андрей Козлов, на посту председателя совета директоров НДЦ его сменил Николай Егоров.

НДЦ к тому моменту уже функционировал как полноценный депозитарий.

Егоров Н. В.: *«Сотрудники НДЦ строили тогда фактически с нуля всю систему депозитарного учёта, начиная от правил учёта, утверждения этих правил, до формата документов. Пришлось тогда пересмотреть и тарифную сетку, поскольку появилось много новых инструментов. До сих пор она существовала только для торговли государственными бумагами. Требовалась сильная трансформация тарифной сетки с учётом того, что на обслуживание были приняты облигации, а затем и акции, сначала корпоративные, а потом федеральные».*

В октябре 1998 года НДЦ перезаключил договоры о выполнении функций представителя на рынке государственных, муниципальных и корпоративных ценных бумаг с семью региональными валютными биржами (в Санкт-Петербурге, Нижнем Новгороде, Самаре, Ростове-на-Дону, Новосибирске, Екатеринбурге и Владивостоке), и в октябре же там были установлены удаленные рабочие места прикладного программного обеспечения системы головного депозитария (ППО СГД), к эксплуатации которого НДЦ приступил 7 сентября.

В завершение этого напряжённого и сложного во всех отношениях года 29 декабря 1998 года НДЦ получил статус «надёжного иностранного депозитария» от американской Комиссии по ценным бумагам и биржам (*U.S. Securities and Exchange Commission*) согласно Правилу 17f-5 к Закону об инвестиционных компаниях 1940 года. Этот статус позволял ему хранить активы американских инвестиционных компаний («фондов»).

Кроме ММВБ, в НДЦ всегда засматривались и на обслуживание сделок в РТС, неоднократно ставился вопрос организации работы с ней.

Аксёнова Г. В.: *«Нужно отметить, что, несмотря на постоянную конкуренцию между ММВБ и РТС, отношения РТС с Национальным депозитарным центром были всегда конструктивными. Неоднократно представителями РТС и НДЦ поднимался вопрос о совместной работе. Впервые такое предложение возникло ещё в 1998 году. Тогда особо тесного сотрудничества между РТС и ДКК не было. Создание нового тандема было больше задачей акционеров РТС, а не его руководства, которое было заинтересовано в расширении бизнеса и рассматривало различные варианты. Тогда обсуждался вопрос о том, что и ДКК, и НДЦ могут выполнять функцию расчётного депозитария для РТС, но работать они будут каждый по своему списку ценных бумаг. Причём в отношении облигаций для НДЦ это было сделать достаточно легко. В 1998 году в РТС возникли планы заняться серьёзным развитием биржевой торговли. И НДЦ со своим опытом работы в качестве расчётного депозитария ММВБ был для этого очень перспективным партнёром. В проекте по построению взаимодействия с РТС мы зашли достаточно далеко».*

В 1999 году было даже подготовлено программное обеспечение с обеих сторон для начала операционного взаимодействия, подготовлен договор, который учитывал требования РТС к операционному взаимодействию. Началось его тестирование. Оставалось только объявить участникам, чтобы они открывали торговые разделы. Но на последний шаг смелости не хватило.

Периодически к этому вопросу стороны обращались и позже.

Весной 1999 года был подготовлен договор эмиссионного счёта и регламент взаимодействия с эмитентами документарных корпоративных облигаций и облигаций субъектов Российской Федерации с обязательным централизованным хранением, после чего были приняты на хранение глобальные сертификаты первых выпусков облигаций (Газпром, ЛУКОЙЛ и других).

Лагунов В. Я.: *«При их регистрации в ФКЦБ очень помогло, что в Законе «О рынке ценных бумаг» при его подготовке в спорах и обсуждениях для корпоративных ценных бумаг представителям Центробанка удалось предусмотреть документарную форму с обязательным централизованным хранением для ценных бумаг на предъявителя с оформлением одного сертификата на весь выпуск. Для ФКЦБ это были первые для регистрации выпуски, и там не было полного понимания, как выглядит глобальный сертификат, какое его содержание и т.п., и вообще, как это без регистратора и как это эмиссионный счет в депозитарии. По всем вопросам с ФКЦБ нами было достигнуто полное понимание и выпуски были оперативно зарегистрированы, точно так же как потом и по выпускам, размещаемых траншами, но с глобальным сертификатом на весь выпуск и внесением записей в сертификат по каждому траншу, в том числе при проведении досрочного погашения части выпуска по траншам. Все разрабатывалось нами совместно с организаторами выпусков, с эмитентами. Удалось обеспечить и отстоять на многие годы положение НДЦ как головного депозитария на рынке облигаций, основного платежного агента при выплате дохода по ним. Были мы и первыми, и лидерами по депозитарному обслуживанию инвестиционных паёв (А.Е. Абрамов, П.И. Фатеев) с последующим допуском к торгам на ММВБ».*

«Вэбовки» и «БОБРы» на НДЦ. Ещё в преддверии дефолта НДЦ пытался выйти на рынок облигаций внутреннего государственного валютного займа («вэбовок») — очень непростой на тот момент. Эти бумаги достаточно часто и абсолютно неожиданно для участников рынка арестовывали по разным причинам.

Ремнев А. А.: *«Единственным решением проблемы с арестами могла бы стать дематериализация рынка «вэбовок» с отказом от номеров. С таким предложением в 1997 году выступил Национальный депозитарный центр. Был подготовлен проект, который долгое время НДЦ пытался согласовать с Мин-*

фином, ЦБ и ФКЦБ. Первоначально все были согласны! В данном проекте речь шла о том, чтобы аккумулировать в одном месте облигации владельцев, которые были готовы отказаться от документарной формы. На аккумулированный объём бумаг должен был выпускаться так называемый частичный глобальный сертификат. Сумму этого сертификата предстояло бы постоянно менять, так как запретить владельцам ценных бумаг сдать их на централизованное хранение либо изъять их из централизованного фонда хранения было невозможно.

Но излишняя гибкость, заложенная в этот проект, и стала причиной того, что он оказался нереализованным. В результате долгого обсуждения Минфин «зарубил» эту идею».

Облигации продолжали обращаться в документарном виде и периодически попадать под аресты.

В конце описываемого периода НДЦ совместно с Внешэкономбанком приступит к реализации постановления Правительства РФ от 29.11.1999 г. № 1306 «О новации облигаций внутреннего государственного валютного облигационного займа III серии».

Осенью 1998 года по инициативе вернувшегося А. А. Козлова Банк России эмитировал краткосрочные облигации Банка России (ОБР), жаргонно называемые «БОБРами». Они были предназначены для «расшивки» неплатежей в банковской системе. Размещались ОБРы так же, как и госбумаги, — на аукционной основе в системе торгов ММВБ. Их учётом занимались в НДЦ.

Астанин Э. Ю.: «Все нововведения реализовывались практически с ходу и в реальных условиях. Мы уходили домой в два-три часа утра, но все задачи выполнили. В это время в НДЦ окончательно сформировалась первая команда под руководством Галины Геннадиевны Стародубцевой».

Сёмин А. П.: «НДЦ доказал свою состоятельность летом 1998 года, во время фактического перехода на новую программу, осуществленного сразу вслед за дефолтом на рынке ГКО, в момент массовой реструктуризации обязательств перед более чем сотней тысяч инвесторов ГКО. О тех горячих днях работы НДЦ сейчас напоминают лишь архивные отчеты депонентам со временем выполнения депозитарных операций 3–4 часа утра».

Окончание тысячелетия. По состоянию на конец января 1999 года НДЦ обслуживал почти 500 выпусков различных ценных бумаг федеральных государственных ценных бумаг.

В апреле — мае НДЦ была проведена подготовительная работа по формированию договорной базы взаимодействия с регистраторами на основе электронного документооборота (ЭДО). Был подготовлен ряд документов по созданию агентской службы НДЦ. Однако практического применения

этот проект не получил, в основном из-за отсутствия заинтересованности со стороны регистраторов, кроме того, тогда появился параллельный проект Трансфер-агентского центра (ТАЦ). Выдвигались даже предложения о вступлении НДЦ в ТАЦ, но они были признаны нецелесообразными. После этой работы по организации взаимодействия с регистраторами с применением ЭДО были приостановлены.

В 1999 году единогласным решением внеочередного общего собрания Ассоциации национальных нумерующих агентств (*Association of National Numbering Agencies*) в Нью-Йорке НДЦ был принят в её члены и получил статус национального нумерующего агентства. Таким образом, он стал единственной организацией в России, вступившей в Ассоциацию. Её задачей стало продвижение международных стандартов кодификации ценных бумаг на российском рынке ценных бумаг.

С этого момента НДЦ начал официально присваивать международные коды *ISIN* и *CFI* ценным бумагам России и некоторых других стран, относящихся к зоне его обслуживания. Была проделана большая работа по устранению существовавших задвоенностей кодов в отношении одних и тех же российских ценных бумаг.

Алексеев М. Ю.: *«Многими считается, что история не терпит сосла- гательного наклонения. Если отойти от этой аксиомы, то можно рискнуть сделать предположение, что в случае, если бы становление и развитие Национального депозитарного центра шло бы быстрее, чем оно в действительности происходило, проблемы формирования в России центрального депозитария, в том виде, в котором она существовала долгое время, не было бы. Думается, что в сфере управления проектом НДЦ в условиях практически неограниченного финансирования, в котором помимо ММВБ в значительной степени участвовал Банк России, не все резервы были использованы в полной мере. Если бы формирование НДЦ шло более быстрыми темпами (для чего, как думается, были определенные предпосылки, не реализованные в силу объективных причин, прежде всего, в силу недостаточно высокого качества управления проектом) в 1996–1997 годах страна могла бы иметь де-факто центральный депозитарий, не имеющий альтернатив. В этом плане достаточно вспомнить, что в 1995–1996 годах Депозитарно-клиринговая компания (ДКК), долгое время впоследствии конкурировавшая с НДЦ, большинству участников рынка представлялась ещё структурой, не имеющей перспектив. Если бы проект развития депозитарного центра шёл более поступательно, думается, что общество, сложившееся вокруг ДКК, могло бы и не решиться предпринять усилия по реанимации этого проекта. Такие усилия были осознанно сделаны рядом лиц в целях снижения влияния руководства Банка России на процессы, происходящие в области формирования инфраструктуры фондового рынка».*

Новации с ОФЗ-ГКО. После выхода 12 декабря Распоряжений Правительства «О новации по государственным ценным бумагам» и «Положения о порядке осуществления новации по государственным краткосрочным бескупонным облигациям и облигациям федеральных займов с постоянным и переменным купонным доходом со сроками погашения до 31 декабря 1999 г. и выпущенных в обращение до Заявления Правительства Российской Федерации и Центрального банка Российской Федерации от 17 августа 1998 г. путём замены по согласованию с их владельцами на новые обязательства и частичной выплатой денежных средств», НДЦ на основе этих документов приступил к подготовительным работам к новации выпусков ГКО-ОФЗ, выпущенных в обращение до 17 августа 1998 года и зарегистрированных в Минюсте России 28.12.1998 г. (№ 1670).

НДЦ необходимо было провести выверку всех владельцев ГКО-ОФЗ, ведь многие из них достаточно давно не проводили операций с этими финансовыми инструментами. Кроме того, следовало определиться, по какой схеме проводить новацию, как проводить отправку этих бумаг на эмиссионный счёт. В результате была принята схема отправки бумаг через раздел «Блокировано для замены» на эмиссионный счёт, где фактически происходит замена этих бумаг на другие государственные долговые обязательства с последующим возвратом их с эмиссионного счёта на основной раздел счёта депо дилера.

Чтобы представить, насколько сложной была эта операция, отметим, что чтобы провести такую новацию, все без исключения инвесторы или дилеры должны были подать распоряжения по своим бумагам, а количество обладателей ценных бумаг исчислялось тысячами. Документы оформлялись инвестором, затем передавались дилеру и дальше по цепочке через НДЦ, эмиссионный счёт, ЦБ, ГУ ЦБ и обратно. При этом проблемы организационного характера или иного характера могли возникнуть (и возникали) на каждом этапе, так что приходилось их оперативно разрешать.

Лагунов В. Я.: *«При проведении этой новации инвесторы работали исключительно через своих дилеров и это означало, что НДЦ фактически принимал от дилера поручения депо по его собственным облигациям и технические приказы по инвесторам, которые обслуживались через ЦТОСД. Кроме того, они должны были оформить ещё и часть документов, связанных с тем, что оператор раздела «Блокировано для замены» являлся ЦБ, то есть необходимо было предоставить соответствующие доверенности. Таким образом, в совокупности получался достаточно большой пакет документов, которые надо было в нашем депозитарии обработать в сжатые сроки, чтобы по итогам всех действий дилеры получили свои выписки, которые должны были ими доводиться до инвесторов. В зависимости от того, что владельцы облигаций*

получали после новации, они должны были принять соответствующие инвестиционные решения».

Общий объём ГКО-ОФЗ, подлежащих новации, без учёта ценных бумаг, находящихся в портфеле ЦБ, составлял 188 млрд рублей по номинальной стоимости.

15 января 1999 года ММВБ с участием НДЦ как расчётного депозитария возобновила вторичные торги по ОФЗ. На заседании ФКЦБ 1 марта 1999 года были заслушаны предварительные результаты деятельности НДЦ при проведении новации ГКО-ОФЗ, а в соответствии с распоряжением Правительства РФ от 3 марта 1999 года № 362-р операции по новации ГКО-ОФЗ, совершаемые НДЦ, были продлены до 1 мая 1999 года.

1 мая 1999 года завершился первый этап новации ГКО-ОФЗ. До её возобновления в декабре 1999 года прошли реструктуризацию облигации на сумму около 174 млрд рублей.

В соответствии с Указанием Банка России от 17 июня 1999 года № 578-У НДЦ приступил к оказанию услуг, позволяющих нерезидентам приобретать акции и корпоративные облигации российских эмитентов, включённые в котировальный лист организаторов торговли, используя счета типа «С». И уже летом 1999 года прошли размещения облигаций, выпущенных ОАО «Газпром», ОАО «ЛУКОЙЛ» и ОАО «Тюменская нефтяная компания» в документарной форме с обязательным централизованным хранением в НДЦ.

Активно заняты этим проектом в НДЦ были В. Лагунов, Г. Аксёнова, П. Фатеев, К. Иванов и другие.

Лагунов В. Я.: *«Подготовка НДЦ к обслуживанию этих выпусков облигаций, разработка договора с эмитентом и регламента обслуживания, участие в подготовке эмиссионных документов с описанием депозитарного обслуживания выпусков заняла несколько месяцев. Как непосредственный участник этого процесса и отвечавший в центре за реализацию этого проекта, могу отметить, что достаточно большое время заняло обсуждение с ФКЦБ возможности оформления глобального сертификата на весь объём выпуска и обязательное централизованное хранение в НДЦ. Наша позиция и наши объяснения в итоге были приняты ФКЦБ, и выпуски зарегистрировали. Таким образом открылся «шлюз, в который хлынули» всё новые и новые выпуски корпоративных облигаций с обязательным централизованным хранением в НДЦ и, в результате, НДЦ с лета 1999 года фактически превратился в головной депозитарий на российском рынке корпоративных, субфедеральных и муниципальных облигаций».*

В этот же период НДЦ были заключены новые или перезаключены ранее заключённые договоры с Минфином России и ЦБ по обслуживанию ГКО, ОФЗ и облигаций Банка России.

Насыщенным по событиям получился и декабрь 1999 года. 15 декабря в со-

ответствии с Указанием Банка России от 14.10.1999 г. № 663-У «О порядке переводов денежных средств и ценных бумаг, принадлежащих нерезидентам» был осуществлён единовременно перевод ОФЗ, выпущенных в процессе новации, вне рамок торговой системы ММВБ по счётам иностранных инвесторов-нерезидентов в рамках реструктуризации принадлежащих им портфелей ценных бумаг.

Процедура новации ГКО-ОФЗ, проведенная согласно распоряжению Правительства РФ от 20.11.1999 г. № 1904-р, успешно была завершена в канун нового 2000 года — 27 декабря. Общий объём реструктурированных облигаций составил около 11 млрд рублей. Не прошли же новацию ценные бумаги на сумму около 3 млрд рублей.

Колоссальный объём работы был тогда проведен операционным управлением (Андрей Шляппо, Игорь Липовских), клиентской службой (Ирина Медовская), технологами (Павел Фатеев, Галина Аксёнова, Елена Стрельникова), юристами (Кирилл Иванов) и в целом всем коллективом НДЦ.

В 1999 году в НДЦ было произведено значительное количество не эволюционных, но в то же время весьма значимых технологических изменений. Так, осенью НДЦ приступил к реализации Указания Банка России от 17 сентября 1999 года (№ 640-У) «О проведении операций междилерского репо с ГКО-ОФЗ».

Егоров Н. В.: *«Для депозитария это значимый момент. В операциях репо важным оказалось внедрение системы поставки против платежа из расчётной палаты. Два года назад мы начали проводить операции с акциями, и, как ни странно, самый значимый объём сейчас приходится именно на эти операции, а не на операции с госбумагами. То есть не на традиционный, а на внебиржевой рынок акций, который обслуживается через НДЦ и Расчётную палату как платёжную систему».*

В виде приложения. Рассказы коллег о первом директоре.

Леяевский М. И.: *«Галя Стародубцева, безусловно, была жёстким менеджером. Но в России работать иначе невозможно. Почти все держится на авторитете руководителя. В НДЦ у Галины всё работало идеально, а добиться этого было очень сложно. Но хороший человек прекрасно уживается и в жёстком менеджере, если к нему не боятся приходить сотрудники со своими проблемами.*

Простой пример: у кого-то из сотрудников семейное несчастье, он приходит за материальной помощью. Формально её можно выдать в сумме, указанной в ведомости на зарплату, и многие так и поступают, но Галя всегда помогала людям.

Насколько я помню, её в коллективе все очень любили. Это невозможно скрыть, особенно во время корпоративных праздников. Вариант собрать-

ся и просто напиться Стародубцеву абсолютно не устраивал, поэтому все праздники превращались в «капустники». К тому же в Гале ощущался какой-то «КСПшный» налёт, у меня она ассоциировалась всегда с компанией людей с гитарами, распевающих песни у костра.

В НДЦ всегда было очень весело. Галя олицетворяла собой что-то очень светлое, стоящее над ежедневной суетой.

Когда появилось известие о её смерти, помянуть её собрался очень интересный контингент: за одним столом сидели люди, которые привыкли находиться «по разные стороны баррикад». Пришли крупнейшие регистраторы, у которых мы фактически «отняли» часть бизнеса, и говорили удивительно теплые слова, пришли два вечно непримиримых оппонента — Андрей Козлов и Дмитрий Васильев. Именно тогда я понял, что есть вещи, которые стоят над всем бизнесом.

В узком сообществе финансистов, к которому мы принадлежим, Галя долгое время была объединяющим звеном¹.

Аксёнова Г. В.: «При всей своей твёрдости характера, который проявлялся в работе, Галина Стародубцева могла быть удивительно душевным человеком в нерабочем общении, сплывавая вокруг себя коллектив. Вообще, первые годы работы НДЦ, когда наш коллектив ещё был достаточно компактным, запомнился очень активным неформальным общением. Мы часто проводили выходные вместе где-нибудь на природе. Помню, что трёхлетие НДЦ было ознаменовано спектаклем по мотивам пьесы В. Шукшина «До третьих петухов». Постановкой руководила Галина Стародубцева, а сам спектакль назывался «Как Иванушка-дурачок за лицензией ходил». В спектакле сотрудники НДЦ обыгрывали мьтарства Иванушки-дурачка при получении депозитарной лицензии в Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. Галина читала авторский текст. Среди героев были такие персонажи, как Баба-Яга, Илья Муромец и... председатель ФКЦБ! Я в этом спектакле играла Царевну Несмеяну. Премьера состоялась в клубе «Гараж» на Пушкинской площади, куда была приглашена вся элита фондового рынка. Помню, что нам здорово аплодировали, а потом ещё долго вспоминали наш спектакль как одно из самых ярких событий, ожививших напряжённую жизнь профессионального сообщества».

Фатеев П. И.: «При всем моём добром отношении к Гале я не склонен её идеализировать. Я входил в коллектив специалистов, создававших НДЦ, — это своего рода «дети революции», которых революция и «пожирала» в первую очередь. Некоторые из тех, кто, казалось, дружил с Галиной, начав работать вместе с ней, на каком-то этапе не выдерживали и уходили. Как известно, люди со временем по мере их карьерного роста меняются. И я замечал, что чем

¹ <http://galina.nfa.ru/article1.shtml>

далее, тем больше Галина как бы «надевает на себя своеобразный панцирь». Наверное, это в какой-то мере помогло ей выжить и уберечь своё «я». Правда, когда мы общались вне рамок производства, она «ставила свой панцирь в угол» и становилась той же общительной весёлой Галей, которую все так любили и ценили».

Калинин М. Н.: *«Гая никогда не была «сухарем», как многие думали, хотя менеджер она была очень жёсткий. Но меня Бог миловал, никогда не был её подчиненным. Галя всегда была потрясающе остроумная, веселая, разухабистая девчонка, которая любила танцевать, выпить водочки «на брудершафт». При том, что она человек мало компромиссный, максималистка, жёстко отстаивающая свои взгляды. Но как это ни парадоксально, её все любили!»¹*

МОСТ НДЦ И ДКК

С запуском торговли ценными бумагами в фондовой секции ММВБ часть рынка переместилась на его площадку. Начал активно развиваться рублевый рынок. Расчётным депозитарием биржи, как уже говорилось, стало некоммерческое партнёрство «Национальный депозитарный центр» (НДЦ), вытеснивший депозитарий ОНЭКСИМ-банка.

Интересы Депозитарно-клиринговой компании (ДКК) и НДЦ не могли не столкнуться, к 1997 году они стали заметными участниками фондового рынка, ориентированными на два совершенно разных сегмента рынка. Александр Потёмкин называл взаимодействия депозитариев термином «тактическая дружба».

Фондовый рынок в то время развивался быстрыми темпами. Пока каждый из расчётных депозитариев обслуживал свою нишу, проблем и конфликтов не было.

Егоров Н. В.: *«Мы на бирже, естественно, предполагали, что придётся создавать депозитарий и для нового рынка — корпоративных бумаг. Никто никогда не собирался ограничиваться тем кругом инструментов, на которые мы были ориентированы изначально. Я бы сказал, что это было понятное, временное объединение усилий».*

Впрочем, идея объединения НДЦ с ДКК возникла уже в момент создания депозитарного центра в 1997 году, она была обусловлена и личной дружбой руководителей двух компаний — Галины Стародубцевой и Михаила Леяевского.

Леяевский М. И.: *«Наши «странные взаимоотношения» с Галей Стародубцевой в своё время наделали много шума на фондовом рынке. Вопреки всем за-*

¹ <http://galina.nfa.ru/article1.shtml>

конам бизнеса и здравой логики мы подружались практически с первой встречи. Галина работала в ПАРТАД, объединявшей в тот период в первую очередь именно регистраторов. Ни для кого не секрет, что регистраторы в то время были злейшими врагами депозитарного бизнеса. Наша первая встреча произошла, когда я стал президентом Депозитарной клиринговой компании (ДКК).

На фондовом рынке тогда сложилась такая ситуация, что весь трафик ценных бумаг и все расчёты по сделкам велись через регистраторов, так что ДКК оставалось заниматься фактически посреднической деятельностью: по доверенности от участников рынка, совершающих сделки, мы ездили к регистраторам, подавали документы и оформляли перевод бумаг. При этом регистраторы зарабатывали много и хорошо, а мы за свои агентские услуги почти ничего не получали. Но с Галиной у нас как-то сразу сложились доброжелательные открытые отношения.

Через пару лет Стародубцева с Андреем Козловым стали создавать Национальный депозитарный центр. Галя не скрывала от меня, что это делается специально для ММВБ силами Центрального банка. Но мы продолжали прекрасно общаться, хотя фактически в их лице получили прямого конкурента ДКК. По сути, мы с НДЦ, наверное, должны были существовать в условиях жёсткой конкуренции, а мы, наоборот, всё время давали друг другу ценные советы и обменивались информацией.

В итоге дело дошло до того, что мы переехали в одно офисное здание. Мы были уверены, что когда-нибудь война между ЦБР и ФКЦБ закончится и мы неизбежно объединимся. Нам-то делить было нечего! Но на всех участников рынка «наш съезд» произвёл неизгладимое впечатление. Естественно, все усматривали в этом какие-то «глубинные течения». А у нас с Галей просто был прекрасный личный контакт, мы даже не предусматривали между собой каких-то «закулисных игр». Уживались мы мирно, я часто заходил к Гале в гости. Ей вообще нравилось принимать гостей. На столе всегда стояли чай, кофе, коньяк и конфеты. Большинство людей, которых я встречал у неё в кабинете, заходили просто пообщаться. Хотя ситуация и у Гали, и у меня была довольно непростая. Вокруг каждого из нас плелись постоянные интриги. Её традиционными врагами на тот момент были руководители ФКЦБ, а у меня среди акционеров компании были свои вечно всем недовольные интриганы.

Вылилось это в то, что мои противники приходили к Гале и рассказывали про меня всякие ужасы, а её соответственно прибегали ко мне. Но человеческие взаимоотношения всегда проверяются в моменты возникновения проблем и трудностей. Ровно через пять минут я всегда уже точно знал, кто приходил к Гале, что говорил и куда она их, собственно говоря, отправила. Да и я в подобных ситуациях тут же ей перезванивал. Честно говоря, Галя всегда оказывала мне серьёзную поддержку, за ней был мощный государственный «кулак» акци-

онеров. Так что все наши совместные выступления и идиллическое соседство на всех мероприятиях и тусовках никогда не проходили незамеченными, разрушая планы оппонентов, по логике которых мы должны были жить, «как кошка с собакой». Действительно, мало с кем ещё удавалось сохранять стабильно позитивные отношения такое долгое время, проходя сквозь всевозможные испытания и искушения».

16 июня 1997 года два лидера российского депозитарного дела — ДКК и НДЦ — подписали соглашение о совместной реализации «программы неотложных действий, направленной на организацию единой системы депозитарного обслуживания рынка ценных бумаг».

Черкасский Б. В.: *«В Соглашении было сформулировано много здравых намерений и предложений. Но, видимо, что-то «не срослось», и все эти чрезвычайно полезные мысли так и остались на бумаге. А жаль! Было бы всё это в 1997 году реализовано, то мы давно имели бы нормальный Центральный депозитарий».*

Андрей Козлов сказал по этому поводу: *«Подобный союз участников рынка достаточно символичен и является иллюстрацией согласия между конфликтовавшими недавно ведомствами»¹.*

Вчера Национальный депозитарный центр и Депозитарно-клиринговая компания... провели совместную пресс-конференцию. Она была посвящена соглашению двух компаний по поводу совместной деятельности на рынке ценных бумаг. Таким путем Банк России (он является учредителем НДЦ) ответил на активные действия Федеральной комиссии по ценным бумагам после подписания знаменитого «мирного соглашения» с Центробанком... Обнародованное соглашение сводится к следующему: ДКК и НДЦ... объединяют свои усилия и возможности по депозитарному обслуживанию рынка государственных и корпоративных ценных бумаг...»²

Стороны объявили это соглашение «открытым для присоединения к нему всех сторон, заинтересованных в создании единой инфраструктурной системы депозитарного обслуживания». И желающие присоединиться нашлись достаточно быстро. К соглашению присоединились РТС, СПВБ и, наконец, ММВБ.

Черкасский Б. В.: *«Это было на тот момент практически всё «прогрессивное человечество». А планы были весьма эффективные. НДЦ и ДКК планировали разработать, согласовать и использовать единые стандарты*

¹ Тальская М. Ведомства и профессионалы рынка разрабатывают новые стандарты // Финансовые известия. 19.06.1997.

² Панфилова Ю., Булгакова А. Банк России начал контригру на фондовом рынке // «Коммерсантъ». 10.06.1997.

депозитарного обслуживания, создать программу поддержки региональных депозитарных организаций, перейти к использованию совместимой технической базы для дублирования информации, принять совместные меры к снижению рисков, проводить согласованную политику по отношению к международным расчётно-клиринговым организациям, совместно разработать и подготовить для регуляторов концепцию по созданию единой системы депозитарного обслуживания, расчётов и клиринга по ценным бумагам. И все это до конца 1997 года!»

Остается только гадать, почему же всё это так и не сработало.

Сёмин А. П.: *«И всё-таки практическая реализация этой технократически красивой идеи тогда в силу конфликта амбиций собственников двух расчётных депозитариев оказалась невозможной. И несмотря на все прикладываемые с двух сторон усилия, всё ограничилось лишь беззубыми декларациями о сотрудничестве и заявлениями о будущей унификации стандартов. Ярким материальным свидетельством навязанной собственниками конкуренции между НДЦ и ДКК оказался созданный депозитарный мост НДЦ-ДКК.*

Будущим исследователям развития депозитарной мысли в России необходимо знать, что технология депозитарного моста НДЦ-ДКК была в своё время подсмотрена Павлом Фатеевым во время его знакомства с механизмом операционного взаимодействия между Евроклир и Седель (ныне Клирстрим). Депозитарный мост стал «ответом» молодого и амбициозного НДЦ (не имеющего в то время развитых операционных связей с реестрами) на настойчивые просьбы брокеров фондовой секции ММВБ ускорить переводы акций между рынками ММВБ и РТС путём работы НДЦ с акциями через междепозитарный счёт в ДКК. Кто знает, не послала бы Галина Стародубцева в ознакомительную командировку в Евроклир Павла Игоревича в 1997 году, может быть, не потребовалось бы решать проблему двух претендентов на роль центрального депозитария, так как де-факто вся депозитарная работа с реестрами была бы за это время сконцентрирована в ДКК».

Отмечают, что всё началось с того, что несколько руководителей НДЦ: Галина Стародубцева, Павел Фатеев и Сергей Кобзев — в ноябре 1997 года съездили в Брюссель в компанию *Euroclear*, где среди прочих основ её работы, познакомились с работой механизма расчётов по сделкам с ценными бумагами между *Euroclear* и *Cedel* (*Clearstream*).

Фатеев П. И.: *«Мы вместе с Михаилом Матиным, который обеспечивал наше организационное и языковое «прикрытие», четыре дня проходили обучение в Euroclear. В последний день к нам присоединились: Галина Стародубцева, Екатерина Демушкина и Борис Черкасский из Банка России. Поездка была очень полезной! Узнали мы и о существовании т.н. «моста» между Euroclear и Cedel — другой международной расчётной депозитарной организацией,*

что нам вскоре очень пригодилось в России».

Перерегистрация ценных бумаг в реестре с самого начала была «узким местом» в НДЦ. Склонный к аналитическому мышлению Павел Фатеев начал изучать статистику проводимых операций списания и зачисления акций и понял, что 90 % их приходится буквально на десяток эмитентов. Более того, 95 % из этих 90 % — это перерегистрация бумаг между НДЦ и ДКК! Это происходило через реестр и могло занять и 15 дней, и даже целый месяц. Естественно, в условиях волатильного рынка такие сроки не могли устраивать никого. Кроме того, перевод ценных бумаг с одной площадки на другую через реестр приводил к увеличению издержек для участников рынка.

Фатеев П. И.: *«После этого я вспомнил о «мосте“ между двумя конкурентами: Euroclear и Cedel — недаром на презентациях по разным аспектам работы Euroclear, которые нам делали каждый день, красовалось изображение моста! У них он, правда, существовал как клиринговая пошаговая процедура, но применить его принципы к нашим задачам — это уж дело техники! Оставалось нарисовать схему, описать её с точки зрения депозитарной бухгалтерской логики, что я и сделал. Дальше же предстояла самая трудоемкая работа: «нарастить на этот скелет мясо“ программных технологий и договорных отношений, а этой большой и нелёгкой работой уже непосредственно будет заниматься Галина Аксёнова».*

Аксёнова Г. В.: *«В сложившейся ситуации и в НДЦ, и в ДКК стало очевидно, что настало время для выстраивания нормальных междепозитарных отношений, и было принято решение о создании «моста“».*

Со стороны ДКК этим занималась Наталья Лебедева.

Сильным ходом команды Банка России было приглашение вице-президента Нью-Йоркской фондовой биржи Ричарда Бернарда возглавить сформированный НДЦ и ДКК экспертный совет по депозитарной деятельности (о нём много писал в предыдущей книге серии).

«В ФКЦБ отдавали себе отчёт в том, что публичная дискредитация г-на Бернарда может только вновь уравнивать позиции противоборствующих сторон, но не принесёт разоблачителю дополнительные очки. К тому же «антибернардовские“ аргументы руководства ФКЦБ (г-н Васильев считает, что г-н Берnard, являясь вице-президентом биржи, где котируются ADR на акции российских эмитентов, не может быть объективен как эксперт российского фондового рынка, в частности, в 1995 году он завёл в тупик работу ДКК), похоже, не попадают в цель. Как сообщил исполнительный директор Экспертного совета по депозитарной деятельности Дмитрий Субботин, «г-н Берnard — высококлассный специалист, и вопрос о его выведении из состава».

¹ Бирман А. ФКЦБ родила спецдепозитарии в срок // Сегодня. 14.08.1997.

ва совета никогда не стоял“, а обвинение, выдвинутое в его адрес ФКЦБ, «не соответствует действительности и с точки зрения политики абсолютно не обосновано“»¹.

Ускорили конкуренцию решение о подготовке к торговле на ММВБ корпоративными акциями и распоряжения властей о создании центрального депозитария. Директора НДЦ Галину Стародубцеву с момента создания компании настраивали на необходимость со временем занять эту нишу. Но сделать это без расширения круга бирж, работающих с ней, было невозможно. Все попытки, предпринимаемые активной Галиной, вызывали недоумение у руководства ММВБ, которое вполне устраивало то, что НДЦ обслуживает их биржу.

Лебедева Н. В.: *«В то же время для ММВБ было важно привлечь для обращения у себя как можно больше активов, поэтому периодически от ММВБ в ДКК приезжали «переговорщики“, которые хотели привлечь активы, хранившиеся в депозитарии, в свою секцию фондового рынка. Задача эта очень напоминала ту, что стояла в своё время перед ДКК — без достаточного объёма активов на торговой площадке или в депозитарии наивно ожидать активной торговли или расчётов. Даже при всём административном ресурсе ММВБ сделать это было крайне сложно. Рынок всегда выбирает ту площадку, где обеспечивается большая ликвидность. Но не только НДЦ и ММВБ делали попытки договориться с конкурентами. Аналогично работали ДКК и РТС.*

ММВБ, как, впрочем, и подобает бирже, сразу сделала ставку на механизм поставки против платежа, тем самым обеспечив себе стратегически верное направление развития. Российская торговая система была более демократической системой управления, в течение долгого времени она не могла внедрить в качестве основной схемы работы механизм ППП. Естественно, со временем рынок стал перемещаться туда, где действовали финансовые гарантии, — на ММВБ. Для ДКК, изначально пытавшейся выстроить отношения с РТС, было достаточно интересно использовать и возможности работы с ММВБ. К тому времени в РТС не было реализовано никаких механизмов по централизованным расчётам, и мы прекрасно понимали, что торговая система будет категорически против нашего сотрудничества с ММВБ из-за боязни перетока ликвидности на другую площадку. В то же время для нас было очевидно, что, как ни создавай искусственных барьеров, рынок всегда придет туда, где ему комфортно и просто работать».

Весной 1998 года теоретически схема моста была продумана, а уже осенью две компании согласовали все решения.

Ещё до «официального открытия моста» НДЦ и ДКК на основании соответствующих договоров открыли друг другу междепозитарные счета депо (ЛОРО), основное назначение которых и заключалось в обеспечении пере-

водов ценных бумаг по поручениям депонентов одного депозитария на счета депонентов другого депозитария. Проведение этих операций осуществляется, минуя проведение перерегистрации в реестре, путем зачисления ценных бумаг на счет ЛОРО одного из депозитариев.

Схема моста при всей своей прозрачности была достаточно непростой. Она предполагала два места хранения, что приводило к некоторым трудностям на момент закрытия реестра перед собранием акционеров в определенной, кто попадет в один депозитарий, а кто — в другой.

Это требовало принятия решения об обнулении один раз в месяц позиции и поставке бумаги на счета в реестры. Для перевода акций из одного депозитария в другой клиентам нужно было подавать ряд поручений, и здесь важными были удобство и быстрота документооборота.

Выбранная технология «моста» позволяла депонентам НДС и ДКК осуществлять необходимые переводы в течение одного операционного дня, а также и снижать издержки, связанные с перерегистрацией ценных бумаг в реестрах. Получалось это благодаря тому, что операция по перерегистрации ценных бумаг в реестрах при исполнении каждого конкретного поручения на списание/зачисление ценных бумаг от депонентов одного депозитария депонентам другого депозитария не проводились, а по результатам своеобразного клиринга взаимных обязательств по переводу одних и тех же акций определялась некая результирующая величина.

Каждый из депозитариев оценивал тот объем бумаг, который у них остался в партнёрском депозитарии, на предмет соответствия лимитов, которые были установлены.

Если суммарная рыночная оценка акций, учитываемых на счёте депо одного депозитария в другом и предназначенных для перерегистрации в реестре на имя первого из них, превышала установленный лимит (в денежном эквиваленте), то этот депозитарий давал второму поручение на их перерегистрацию. Эта операция в реестре уже не была связана непосредственно с исполнением сделок или простых переводов, что отражалось на стоимости самой операции.

Субботин А. Я.: *«В принципе схема «моста» напоминала схему корреспондентских отношений, которые существуют в банковской сфере, конечно, со своей спецификой. Специфика эта связана с тем, что бумаги постоянно находятся в движении, всегда существовал какой-то остаток. Под это необходимо было строить свою систему депозитарного учёта, исходя из того, что у бумаг были отдельные места хранения, а соответственно, всевозможные нюансы, например, сложности по предоставлению списков владельцев к собранию по распределению дивидендов. Несмотря на то, что все возникающие сложности решались буквально на коленке, сбоев не было, и построенная система работала.»*

В общем, это были стандартные депозитарные технологии, так как поручения должны быть с обоих концов, чтобы они с'match'ились. Накапливались поручения в одном и другом депозитарии, существовал определённый регламент, время, в котором они обменивались информацией. Тогда из ДКК сообщали, что от таких-то участников есть такие объёмы бумаг, а в НДЦ среди своих поручений на приём эти объёмы находили, они match'ились, и НДЦ давал подтверждения. Если в какой-то момент обнаруживалось, что встречное поручение отсутствует, то в рабочем порядке уведомляли участника, подавшего поручение, что «встречки» нет, и это служило сигналом для того, чтобы контрагент предпринимал какие-то действия. В таком случае уведомлённый участник либо оперативно связывался со своим контрагентом и выяснял, почему нет встречного поручения, либо продолжал ждать до конца следующего дня, пока НДЦ не подтверждал, что соответствующее поручение на приём всё-таки поступило».

Отличие между существующими тогда технологиями заключалось в том, что европейский мост также и обеспечивал клиринг расчётов сделок с ценными бумагами, а российский только поддерживал переводы ценных бумаг из одной депозитарной системы в другую.

Аксёнова Г. В.: *«Несмотря на то, что использованная схема в общем напоминала технологию работы моста Euroclear-Clearstream, мы добавили множество дополнительных опций, которые диктовались нашим стремлением управлять рисками. И эта часть была инициативой НДЦ и моей лично. Основным риском в такой технологии междепозитарных переводов был риск потери активов в другом депозитарии. Открывая счёт в ДКК, мы должны были гарантировать клиенту сохранность ценных бумаг, которые на этом счёте учитывались. Поэтому мы внедрили следующую систему управления рисками. Во-первых, была сверка активов каждый день, но самое главное, и этого не было в схеме моста Euroclear и Clearstream, мы обнуляли каждый день остаток по бумагам на счёте одного из депозитариев. То есть после подведения итогов переводов за день по каждой бумаге мы проводили неттирование остатков на счёте ДКК в НДЦ и на счёте НДЦ в ДКК. Таким образом, нам удалось избежать постепенного накопления ценных бумаг на этих счетах, что снижало риски для участников моста, ведь в другом депозитарии хранился не весь, с каждым днем возрастающий объём бумаг, а только сальдо».*

Стороны договорились о паритетном отношении к уровню рисков, величина риска каждого депозитария для схемы моста составляла 5 млн долларов. Ко времени запуска моста у НДЦ и у ДКК были уже страховки на такие суммы. Ежедневно после неттирования производилась оценка совокупной стоимости бумаг по рыночным котировкам. Если совокупная оценка превышала 5 млн долларов, то на величину превышения оформлялись передаточ-

ные распоряжения в реестр, и мы передавали распоряжения в ДКК, чтобы она перевела бумаги со своего счёта номинального держателя на счёт НДЦ как номинального держателя. Тем самым размер этого остатка уменьшался и всегда держался в пределах суммы, на которую распространялась страховка. Постепенно лимиты росли.

Лебедева Н. В.: *«Решение, которое предложило своим клиентам ДКК на основании электронных платёжных поручений, оказалось очень привлекательным. Кроме того, мы в ДКК уже успели к тому моменту приучить брокеров к своим процедурам, нашему электронному документообороту, что было нашим дополнительным преимуществом.»*

В качестве основного условия участия в данной схеме ДКК потребовала предоставления для себя функции хранителя для вывода ценных бумаг, которые находились в депозитарии, для торгов на ММВБ. Таким образом, клиенты ДКК могли участвовать в торгах на ММВБ, но при этом бумаги находились на счёту в ДКК, а не расчётного депозитария ММВБ — Национального депозитарного центра.»

В начале по «мосту», как принято было говорить, ходили только бумаги пяти эмитентов, по которым проходили наиболее активные торги. Наибольший объём переводов после запуска моста пришёлся на бумаги РАО ЕЭС и ЛУКОЙЛа, они составляли около 75–80% от всего объёма переводов, которые проходили в первое время по мосту. В день подавалось и обрабатывалось до 25 поручений на перевод.

Аксёнова Г. В.: *«Первый месяц для переводов между нашими депозитариями по мосту было подано 221 поручение: 101 на зачисление из ДКК в нашу сторону и 120 на списание в ДКК. Когда мы подвели итоги, то у нас возникла паника — бумаги из НДЦ перетекали в ДКК! Так продолжалось несколько месяцев. Это было связано с тем, что на РТС торги тогда шли гораздо активнее, чем на ММВБ. Однако достаточно быстро ситуация изменилась.»*

Со временем круг эмитентов стал расширяться.

Субботин А. Я.: *«Создание «моста» ДКК-НДЦ было вызвано исключительно рыночной необходимостью — в то время между двумя этими организациями не было какого-либо соперничества. Были устойчивые рабочие контакты, кроме того, ДКК и НДЦ находились в одном здании — на Старой Басманной, в доме № 14/2: НДЦ — на 2 этаже, ДКК — на 3 и 4.»*

Данный проект был непростым и первым проектом такого рода для российского фондового рынка. Естественно, что его реализация вызвала множество вопросов, связанных с тарификацией, взаимодействием с регистраторами, построением механизма определения и отслеживания лимитов на объёмы хранимых активов НДЦ в ДКК и ДКК в НДЦ, разработкой алгоритма урегулирования объёмов под ограничения лимитов.»

Операции с использованием схемы междепозитарного взаимодействия НДЦ и ДКК («моста НДЦ-ДКК») начались 26 мая 1999 года.

Технология была построена так, что одним днём, подав поручение из ДКК, уже к вечеру можно было продать бумаги на ММВБ. К концу дня бумаги попадали на счета клиентов НДЦ, по умолчанию — в торговый раздел. Аналогичная ситуация была и при переводе в обратную сторону — из НДЦ в ДКК.

После проведения перевода направлялись отчёты по остатку ценных бумаг на счёте того или иного клиента, тем самым осуществлялся дополнительный контроль. Кроме этого, в конце каждого дня после так называемого урегулирования обязательств, смысл которого состоял в том, что по одной и той же конкретной бумаге НДЦ переводила в ДКК одну часть бумаг, а те ДКК в НДЦ — другую. Таким образом выяснялось сальдо, и на конец дня было понятно, что, скажем, у одного участника на счету в ДКК или НДЦ была позиция, а у другого — ноль.

И ещё одну интересную историю рассказала Наталья Лебедева, посвящённую операционным рискам в депозитариях, которые зависят от участников сделки.

В работе ДКК был случай, когда по вине бэк-офисов двух весьма уважаемых фирм произошло следующее. По существующим тогда правилам, в реестре акционеров требовалась только одна подпись на передаточном поручении — подпись владельца ценных бумаг, который осуществлял перевод, или его представителя. По правилам же ДКК следовало поставить две подписи (продавца и покупателя) — на списание и на зачисление. Для удобства допускалось оформление поручения и списания на одном листе. Как правило, такое поручение заполняла только одна сторона, а представитель второй только подписывал поручение. И вот однажды представитель одной из компаний и подмахнул такое поручение, не глядя, а там — в количестве переводимых ценных бумаг на один ноль оказалось больше, т. е. в 10 раз больше. На счету у продавца оказалось нужное количество бумаг, и операция была проведена, ведь с точки зрения депозитария всё было оформлено правильно. Представители ДКК узнали, что в поручении была ошибка, только когда компания-продавец забила тревогу. Потом эта компания месяц возвращала свои бумаги, но сразу же после этого случая выпустила для своих сотрудников указание никаких поручений не подписывать на бумаге — все только через документооборот и только изнутри компании подавать документы.

Борис Черкасский тогда скептически отнёсся к этому проекту.

Черкасский Б. В.: *«Чем дольше мы тянем с объявлением нашего глобально-*

¹ «Круглый стол» по вопросам развития инфраструктуры рынка ценных бумаг // Рынок ценных бумаг. 20.01.2000.

го проекта инфраструктуры, тем больше будет появляться идей типа «моста» между НДЦ и ДКК. Это действительно хороший проект, который ускоряет расчёты, делает их более надёжными, быстрыми, удешевляет их. Но чем больше будет таких глобальных проектов, тем труднее нам будет потом переходить к нормальной системе, построенной по единому плану»¹.

Реализация схемы моста НДЦ-ДКК заняла 8 месяцев.

Мозгин Д. Л.: «Депозитарий Внешторгбанка был, так сказать, пользователем расчётных депозитариев, и нам приходилось иметь дело как с ДКК, так и с НДЦ. Очень важным с точки зрения практической работы участников рынка ценных бумаг стало создание так называемого «моста» между ДКК и НДЦ. Это укрепило позиции как одной, так и другой организации. В принципе со стороны обеих организаций были попытки достичь какой-то конкурентной выгоды, но, в конечном счете, и этот вопрос был отрегулирован».

ДКК при построении моста с НДЦ удалось консолидировать вокруг себя брокеров. В результате за счёт достигнутых тогда договоренностей ДКК удалось сохранить у себя на хранении активы, которые впоследствии стали торговаться на ММВБ.

Лебедева Н. В.: «Любопытно, но НДЦ так и не смог пробить у своей торговой площадки — ММВБ аналогичную возможность для вывода портфелей акций, которые хранились в депозитарном центре, на торги в РТС.

На этой почве у ДКК с РТС вспыхнул жуткий конфликт, так как в торговой системе считали, что мы сотрудничаем с их конкурентами, но опять же, благодаря консолидации вокруг себя брокеров, ДКК удалось отстоять свои позиции».

Субботин А. Я.: «На начальном этапе необходимости в выводе части активов для определённого сторонами лимита не было, но по мере роста объёма операций остатки часто зашкаливали. В результате на следующий день, если у ДКК на счёте в НДЦ общий объём бумаг был больше 5 млн долларов, то часть бумаг выводилась, чтобы оставшаяся часть удовлетворяла ограничению по лимитам. Следовало поручение перевести часть бумаг на счёт ДКК в реестре. Кроме того, стандартно в регламенте была предусмотрена операция полного урегулирования обязательств на конец месяца, т.е. на конец месяца ДКК забирала свои бумаги из НДЦ, а НДЦ — наоборот.

Над созданием моста работала целая команда специалистов, но особенно необходимо отметить роль, которую сыграла в становлении этого проекта Наталья Лебедева, работавшая в тот момент в ДКК. Благодаря её безудержной энергии проект, пробуксовывая на некоторых деталях, был сдвинут. Это пробуксовывание было связано с тем, что многие нерешенные детали были хоть и второстепенными, но важными, и не всегда они были отрегулированы ФКЦБ. Каждый такой неотрегулированный момент требовал запроса в ко-

миссию, из которой ответы приходили не всегда оперативно. И часто именно Наталья продвигала какие-то решения, основываясь на общих интересах участников рынка и перспектив его развития. На заседаниях исполнительной дирекции, в которой состоял и я, она могла вполне жёстко продвигать свои идеи, часто с жаром отстаивая свою позицию...»

Абрамов А. Е.: «Какой из проектов, реализованных НДЦ за это время, я считаю самым удачным? С уверенностью отвечу — мост НДЦ-ДКК. Положила руку на сердце, вначале я сомневался, что столь нетривиальная со всех сторон задача может быть успешно решена двумя центральными депозитариями. Но вот уж действительно талантливые люди работают в этих организациях (Галина Аксёнова, Наталья Лебедева, ранее работавшая в ДКК, и многие другие). Они сумели сделать невозможное, придумали и реализовали схему, которая долго и надёжно работала много лет. Главное, что мне нравится в этой истории, — это прекрасный образец того, как общими усилиями участники рынка могут реализовать проект, экономящий всем кучу денег и времени. Это был хороший образец для подражания при создании центрального депозитария: нужно строить мосты, а не делить на них места и преференции».

За счёт прямых расчётов между депонентами НДЦ и ДКК, минуя выполнение операций перерегистрации в реестрах, в несколько раз были сокращены связанные с этим затраты депонентов, а время проведения операции перевода ценных бумаг из одного депозитария в другой снизилось до одного дня, в то время как по некоторым реестрам перерегистрация прав собственности достигала и в 1999 году десяти и более дней.

Со временем, когда был принят закон о Центральном депозитарии, «мост НДЦ-ДКК» «демонтировали».

ДЕПОЗИТАРНО-РАСЧЁТНЫЙ СОЮЗ (ДРС)

Фондовые и финансовые институты по мере расширения российского рынка капиталов были вынуждены уделять всё больше внимания и средств инфраструктуре, способной обеспечить безналичное обращение ценных бумаг и гарантирующей надёжность заключения сделок на межрегиональном уровне. Российский Кассовый союз при поддержке немецких коллег уже с конца 1992 года работал над этой задачей и 8 августа 1993 года вместе с Госкомимуществом РФ, Фондом имущества Санкт-Петербурга, Санкт-Петербургской валютной биржей и городской Ассоциацией коммерческих банков подписал договор об учреждении при Санкт-Петербургской валютной бирже первого расчётно-депозитарного центра.

Инициатором создания расчётно-депозитарного центра выступил ГКИ

России, заинтересованный в разворачивании сети региональных депозитариев для обслуживания чековых аукционов и отслеживания движения ваучеров.

Под патронатом Госкомимущества и американских консультантов (*Deloitte & Touche*, *KPMG*, *Chase Manhattan Bank*), как уже говорилось в предыдущей книге серии, был начат пилотный проект «Регистратор и расчётно-клиринговые организации». Финансировался он правительством США, точнее *United State Agency for International Development (USAID)*.

Вскоре аналогичные с санкт-петербургским РДЦ были созданы в Москве, Нижнем Новгороде, Новосибирске, Екатеринбурге и Владивостоке. Московской РДО, созданной в рамках этого проекта, стала Депозитарно-клиринговая компания (ДКК), которой предстояло осуществлять междепозитарные отношения между регионами страны.

Агроскин В. В.: *«В то время как Козлов планомерно развивал фондовую торговлю на ММВБ, фаворитом ФКЦБ стал Депозитарный расчётный союз, созданный Виктором Сахаровым. Ещё в 1992–1993 годах Анатолий Левенчук во время визитов из Находки во Владивосток дал несколько советов по поводу инфраструктуры Владивостокской фондовой биржи, и эти советы попали на благодатную почву. Виктор Сахаров появился в Москве с разработанным программным обеспечением, с собранной региональной сетью, и надолго стал в глазах Дмитрия Васильева лидером депозитарного движения. Однако профессионалы фондового рынка не разделили симпатий своего регулятора, и, по большому счёту, единственным успехом ДРС на реальном рынке стал пролоббированный неизвестным образом эксклюзив по регистрации торговли акциями Газпрома, воплощённый в ряде нормативных актов 1994–1997 годов. В сфере нормативного творчества идеология ДРС достигла апофеоза в 1996 году с принятием печально известного временного Положения ФКЦБ №20 «О депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг и порядке её лицензирования», которое на год затормозило развитие инфраструктуры фондового рынка».*

К основным направлениям их работы относились: перерегистрация и подтверждение прав собственности реального владельца ценных бумаг в реестре акционеров; перерегистрация на РДО как номинального держателя с целью дальнейшего учёта прав собственности на счетах депо участников РДО; организация расчётов по сделкам на основе принципов «поставка против платежа» и «поставка без денежного урегулирования»; информационное обслуживание.

Вся система основных услуг РДО основывалась на принципе номинального держания. Клиенты РДО размещали свои ценные бумаги на счетах депо той или иной расчётно-депозитарной организации, становящейся номинальным держателем и перерегистрирующей эти ценные бумаги на своё имя. При этом

клиенты РДО оставались реальными собственниками ценных бумаг и сохраняли все права владельца (право на дивиденды, право голоса и т. д.).

Поставка ценных бумаг осуществлялась выполнением проводок по соответствующим счетам депо клиентов в РДО. После получения от участников РДО необходимой информации Расчётно-депозитарная организация обрабатывала полученные сведения и осуществляла сверку всех элементов сделки. В случае обнаружения несоответствий РДО немедленно извещала обе стороны, которые были обязаны самостоятельно согласовать все имеющиеся расхождения. После того как сведения по сделке обрабатывались и сверялись, РДО осуществляла расчёт по ценным бумагам и денежным средствам.

Обмен сообщениями между участниками фондового рынка осуществлялся благодаря системе, разработанной совместными усилиями специалистов фирмы «Диасофт», *Deloitte & Touche* и московского представительства американской компании «Ян Фрид консалтинг интернешнл». Предназначалась она для автоматизации процесса обмена сообщениями между РДО и её клиентами в международном стандарте электронного обмена финансовыми сообщениями *SWIFT*. Система позволяла с минимальными затратами и высокой скоростью передавать поручения на покупку или продажу задепонированных в РДО ценных бумаг в расчётную систему РДО непосредственно с рабочих мест участников.

Васильев Д. В.: *«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.*

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!»»

Расчёт был на то, что синхронная работа нескольких компаний должна была значительно укрепить расчётную систему России.

В дальнейшем участниками-акционерами РДО стали (кроме СФБ и СМВБ) крупные инвестиционные компании, инвестиционные фонды, бан-

¹ *Нилов Д.* Расчётно-депозитарная организация Новосибирска: год работы на фондовом рынке // Деловая Сибирь (Новосибирск). 12.01.1996.

ки сибирского региона, такие, как «Новосибирсквнешторгбанк», «Сибирский банк», ЧИФ «Народный», ЧИФ «Ермак», Евро-Азиатская финансовая компания, «СибЭлФин», инвестиционные компании «Инвест-Сервис», «ИИИ Финансовый сервис», «РИФ» и «Сибирский холдинг», ряд региональных финансовых институтов. На 15 декабря 1995 года число акционеров РДО достигло 52, в том числе 2 биржи, 5 банков, 5 инвестиционных фондов, 10 депозитариев и 30 финансовых компаний. РДО производила непосредственные расчёты по ценным бумагам 13 эмитентов¹.

Юдин Ю. К.: *«Так как контакты между нами и нашими партнёрами были очень тесные, то мы предложили коллегам перейти на наше проверенное программное обеспечение. Передавали мы его всегда бесплатно. Одновременно с этим было предложено создать некую структуру, отвечающую за бегание по реестрам и занимающуюся межрегиональными расчётами. Без благословления ФКЦБ сделать этого было нельзя. Определённый элемент доверия, конечно, был. Недаром к этому времени мы уже реализовали проект с акциями Газпрома. Комиссии идея объединения понравилась. Однако давить на рынок она не хотела».*

Соглашение о создании ДРС было подписано 11 октября 1995 года. В него вошли 5 региональных РДО. Стратегической задачей объединения было внедрение единых стандартов работы для всех депозитариев. Кроме того, поскольку западное финансирование проекта РДО прекратилось, и на финансировании осталась только московская Депозитарно-клиринговая компания (ДКК), все другие РДО попали в сложную ситуацию. Объединившись, они рассчитывали получить какое-то финансирование и на ДРС.

Сахаров В. Б.: *«Когда мы объединили регионы, создав ДРС, началась какая-то нормальная работа. Тогда же мы по заказу из Гарварда написали правила депозитарной деятельности по стандартам ISO (с необходимыми документами и бланками) и за год их внедрили, все вынуждены были придерживаться их. До сих пор она используется с минимальными изменениями. Миша Осиевский тогда нам в этом серьёзно помог.*

Предварительное согласие об участии в союзе от имени ДКК дал тогдашний председатель совета директоров Константин Мерзликин. Я стал президентом объединения. В апреле 1996 года союз был зарегистрирован в Москве. Как не хотели это делать наши противники! Сколько препятствий ставили!»

Депозитарно-расчётный союз (ДРС) был зарегистрирован в Московской регистрационной палате 24 апреля 1996 года. 28 октября 1996 года он получил лицензию ФКЦБ России на право осуществления депозитарно-хранительской деятельности в качестве депозитарно-расчётного объединения.

ДРС изначально планировался как зонтичная организация, объединяю-

щая существующие в стране РДО и выполняющая функции расчётов между ними. Через объединение она должна была также стандартизировать документооборот.

Тогда же ДРС начал проводить свои операции.

Таким образом, ДРС был создан по инициативе региональных депозитарных организаций (РДО) для обеспечения работы профессиональных участников фондового рынка в рамках единой системы. Организаторы рассчитывали, что всё это должно привести к снижению рисков при проведении операций с ценными бумагами, упрощению процедуры перерегистрации прав собственности и тем самым защитить интересы инвесторов. Объединялись компании для того, чтобы поддержать региональные рынки, начавшие гаснуть с 1996–1997 года. Предприятия там уже нашли новых собственников.

Юдин Ю. К.: *«Кроме того, депозитарное объединение защищало право владельцев ценных бумаг продать их по справедливой цене. Сидит человек в Гусиноозерске на ГЭС, ему предлагают купить его акции РАО ЕЭС по два цента, он возмущается — в Москве они стоят десять, но ехать в столицу далеко и очень дорого, так что за акции в результате больше не получишь. И он вынужден продавать. А развитое межрегиональное депозитарное взаимодействие предотвращало такой шантаж. Пришёл к брокеру в Иркутске (например), перевёл бумаги в депозитарий и дал поручение продать на московском рынке по московской цене. Издержки минимальные».*

Союз был открытым объединением для всех участников рынка ценных бумаг. Для междепозитарных связей внутри него использовались международные стандарты (ISO/SWIFT), уже опробованные в Приморском центральном депозитарии.

В результате Союз объединил Москву, Санкт-Петербург, Екатеринбург, Иркутск, Красноярск, Липецк, Нижнего Новгород, Новосибирск, Приморье, Самару, Челябинск, Якутию и Татарстан. В его депозитарии было сразу открыто 28 счетов. Он обслуживал Российский фонд федерального имущества, являлся уполномоченным депозитарием Комитета по муниципальным займам Москвы и Московской фондовой биржи.

Сахаров В. Б.: *«ДРС стал расчётным депозитарием Московской фондовой биржи не только потому, что я, будучи президентом биржи, был и председателем совета директоров ДРСа. ДРС тогда был единственным расчётным депозитарием на рынке корпоративных ценных бумаг, который обладал соответствующими технологиями расчётов и мог обеспечить гарантированную поставку против платежа, плюс он не был ангажирован никем из олигархов, и это могло обеспечить независимость принятия решений. Подобными, более упрощёнными технологиями обладал в то время лишь депозитарий ОНЭК-СИМа, возглавляемый Михаилом Алексеевым, который в конце 1997 года*

фактически обслуживал торги на ММВБ, что, на мой взгляд, было значительным тормозом развития рынка корпоративных ЦБ на ММВБ из-за явного конфликта интересов».

К тому же благодаря своей филиальной сети и открытости для участия других депозитариев ДРС мог обеспечить доступ к торгам практически на всей территории России.

В соответствии с постановлением Правительства России ДРС был депозитарием-хранителем по акциям РАО «Газпром».

Юдин Ю. К.: *«Дмитрий Валерьевич Васильев, я думаю, во многом шёл на поддержку создания ДРС, чтобы стимулировать работу брокеров через депозитарии, в том числе и ДКК. Это была некая провокация, демонстрировалась опасность появления конкурента, тем более с провинциальными корнями. И сразу началось движение. Мне кажется, что только в середине 1997 года ДКК провела первые депозитарные операции. Я имею в виду реальные операции, а не «показательные выступления»».*

В январе 1997 года был создан Национальный депозитарный центр.

Депозитарно-клиринговая компания (ДКК) и Национально-депозитарный центр (НДЦ), обслуживающий ММВБ, заявили об объединении усилий для создания единой системы депозитарного обслуживания на рынке государственных и корпоративных ценных бумаг. Обе компании относятся к числу лидеров в своей отрасли и сотрудничают уже около года, однако объявить об этом они решили именно сейчас. Правда, от прямых комментариев руководители депозитариев уклонились. Но можно предположить, что этот шаг — своеобразный ответ на усиление позиций Депозитарно-расчётного союза¹.

19 августа 1997 года Депозитарно-расчётный союз заявил о намерении создать единое депозитарно-расчётное пространство на всей России. Недели раньше о своей технической и кадровой готовности на роль стержнеобразующего элемента национальной депозитарной системы сообщил сформировавшийся летом союз депозитариев и торговых систем, объединивший Депозитарно-клиринговую компанию (ДКК), Национальный депозитарный центр (НДЦ), Российскую торговую систему (РТС), Санкт-Петербургскую валютную биржу (СПВБ) и ММВБ.

На вопрос, почему в целях формирования единого депозитарного пространства ДРС не присоединился к уже существующему союзу, Виктор Сахаров ответил, что переговоры на эту тему тогда велись. Особую пикантность этому заявлению придавало то обстоятельство, что председатель правления ДРС по-прежнему являлся вице-президентом находящейся в другом «стане» ДКК.

Сахаров В. Б.: *«Финансирование ДРС со стороны Комиссии было нулевое.*

¹ Локоткова С. Консолидация депозитариев // Эксперт. 16.06.1997.

Васильев исповедовал принцип «пусть цветут сто цветов» и поддерживал отстающих, в частности, ДКК. А у нас было 42 000 счетов, 1500 эмитентов».

Единственной РДО, которая так и не вошла в ДРС, была ДКК, и таким образом, довольно стройная конструкция была разрушена.

Сахаров В. Б.: *«В то время ДКК работала как курьерская служба, оказывающая услуги по перерегистрации прав собственности в реестрах, и появление единого номинального расчётного депозитария, по мнению руководства ДКК, могло разрушить этот бизнес. Убедить их мне не удалось».*

Невхождение ДКК в ДРС заставило изменить концепцию развития последнего, что вызвало нарекания со стороны ФКЦБ. С 1997 года ДРС практически лишился поддержки ФКЦБ и развивался исключительно самостоятельно.

Сахаров В. Б.: *«ДРС мог бы занять более значимое место на рынке и даже монопольное, но нашей конкурентной борьбе значительно мешала позиция Васильева и Орехова. Они считали, что появление в стране монопольной инфраструктурной единицы, будь то биржа или расчётный депозитарий, может сильно повредить развитию рынка и усилия и ресурсы будут сосредоточены не на борьбу за клиента, а за обладание этой монополией».*

До конца 1997 года вопрос о расчётном депозитарии РТС решён не был.

В конце 1997 года был объявлен конкурс между ДКК и ДРС на право стать расчётным депозитарием РТС. Там этот вопрос курировал А. Ю. Агеев. Вопрос решал биржевой совет РТС, который предпочел ДКК.

Юдин Ю. К.: *«Александр тогда позвонил мне и признался: «Да, конечно, у вас все лучше, но ДКК всё-таки своя компания для крупных брокеров! А вы какие-то непонятные»».*

6 февраля 1998 года ДРС и депозитарий ОНЭКСИМ-банка приступили к реализации совместного проекта, над которым работали с ноября. За счёт акций, находящихся на хранении в депозитарии банка, был расширен круг ценных бумаг, обращающихся на Московской фондовой бирже — структуре, созданной «под» ДРС. До этого момента на бирже торговались только «прикрепленные» к ДРС акции Газпрома и облигации субфедеральных займов. Кроме того, тогда ДРС отказался от выполнения функций номинального держателя и собирался передать хранившиеся у него ценные бумаги (кроме, разумеется, акций Газпрома, поскольку «это было святое») стопроцентным кастодианам — депозитариям того же ОНЭКСИМ-банка, Инкомбанка, НИ-Койла и другим.

Как сообщил заместитель председателя правления ОНЭКСИМ-банка Михаил Алексеев, результатом совместной работы двух депозитариев стало также создание такого расчётного механизма, который должен был позволить обслуживать сделки на любых торговых площадках. Во многом это стало возможным благодаря «родству» ОНЭКСИМ-банка с основными

инфраструктурными подразделениями рынка ценных бумаг — он был тогда расчётным депозитарием по сделкам на фондовой секции ММВБ, а кроме того, одним из акционеров Депозитарно-клиринговой компании (ДКК). М. Алексеев и В. Сахаров не исключали также возможности того, что банк войдёт в число учредителей ДРС.

Однако это были последние конвульсии перспективного проекта — жить ДРСу оставалось недолго. В 1999 году Юрий Юдин перешёл на работу к главному конкуренту — в ДКК.

Последней, пожалуй, новостью, связанной с историей ДРС в 1999 году, стала презентация его петербургского филиала в октябре в зале биржевого технического центра ЗАО «Метроком». Им был представлен пользователям новый программный продукт по ведению профессиональной деятельности в качестве брокера, дилера и депозитария. Позволяющий через Интернет отдавать депозитарию поручения на зачисление, списание, блокировку ценных бумаг, на получение выписок. Создатели при таком электронном документо-обороте гарантировали криптографическую защиту информации¹.

Тогда же компании, входившие в ДРС, стали получать депозитарные лицензии и работать самостоятельно.

Юдин Ю. К.: *«Мы были, конечно, рады за эти компании, но терять клиентов, на которых потрачено столько сил, было обидно. Кстати, все эти работы я предложил реализовать и ДКК (когда работал у них). И действительно, ДКК включилась в расчёты на ММВБ в качестве держателя для ряда крупных брокеров.*

Региональные партнёры мои к тому времени сильно просели. Возможности принимать новых членов в ДРС у меня были ограничены — компания не могла развиваться. Однако в 2000 году мне удалось привлечь несколько крупных брокеров и РТС в члены ДРС. Была сделана попытка реанимировать торги на МФБ. Но по разным политическим причинам это сделать не удалось.

Попытку использовать ресурс ДРС сделал Иван Тырышкин, став президентом РТС. У нас был серьёзный проект — мы сделали шлюз к клиринговому центру РТС, вроде как «держатель» на ММВБ. Начали разрабатывать проект организации рублёвых торгов и должны были подключить ещё оставшихся в ДРС интернет-брокеров (примерно 30–40). Для этого торги следовало сделать столь же демократичными, как на ММВБ с «поставкой против платежа». Но... вы удивитесь, в этот момент проект не поддержал Совет директоров ДРС. Представители крупных брокеров задали мне вопрос: «А как же ДКК?» Вопрос тем более удивителен, что голоса, влияющие на деятельность

¹ В Петербурге открылся филиал ДРС // Экономика и время (Санкт-Петербург). 18.10.1999.

РТС, ДКК и ДРС, одни и те же».

В результате, ДРС, исполнив свою роль, тихо почил в бозе. Он успел реализовать ряд крупных проектов. В частности, разработал и реализовал модель организации торговли госпакетами акций в Приморье, вывел акции «Газпрома» на реальные торги, участвовал в формализации депозитарной деятельности и проработке многих регулирующих документов...

ДЕПОЗИТАРИЙ ОНЭКСИМ-БАНКА

Соловьёв Д. В.: *«Насколько я знаю, идея создания депозитария зародилась у руководителей ОНЭКСИМ-банка Владимира Потанина и Михаила Прохорова. Михаил Дмитриевич пригласил Михаила Юрьевича Алексева, поскольку тот считался знатоком депозитарной деятельности и даже написал на эту тему диссертацию и монографию, которую я до сих пор иногда открываю, чтобы почерпнуть вдохновения. Это очень толковая и полезная работа об основах построения учётной системы, появившаяся тогда, когда мало кто понимал значение слова «депозитарий»».*

В ОНЭКСИМ-банке в марте 1995 года, когда туда пришёл зампредом банка Михаил Алексеев, были уже налажены операции на рынке ГКО.

Алексеев М. Ю.: *«В условиях, когда рынок ГКО всё больше превращается чиновниками из Министерства финансов и правительства в средство для латания дыр в бюджете. весьма перспективной мне показалась ниша депозитарных услуг в сфере корпоративных ценных бумаг. При любых взлётах и падениях рынка, даже в условиях жесточайших кризисов, когда большинство бизнесов разоряется, депозитарий постоянно даёт прибыль, причём без рисков и отвлечения финансовых ресурсов. Практика подтвердила обоснованность такой посылки. Надо было только уметь наладить дело».*

Создание депозитария ОНЭКСИМ-банка. Плана создания депозитария в банке на тот момент не существовало. Не было ясно даже, что он из себя должен представлять. Поэтому инициативная группа во главе с Михаилом Юрьевичем начала действовать по интуиции.

Томлянович С. А.: *«Насколько я понимаю, идея создания депозитария у М. Ю. Алексева родилась из общения с Bank of New York, который выступил партнёром ОНЭКСИМ-банка в создании крупнейшего регистратора — Национальной регистрационной компании (НРК). Компания эта создавалась в 1995 году на моих глазах, но без моего непосредственного участия».*

Сначала вошли контакт с командой одного из небольших существующих депозитариев. Взяли в самом начале 1996 года на работу несколько ключевых

людей. Главным среди них был опытный Павел Фёдорович Курчанов из депозитария «Ринако», профессионал, хорошо знавший тогдашнюю практику и реалии трансфер-агентской работы.

Курчанов П. Ф.: *«Как-то мне позвонил из ОНЭКСИМ-банка зампред Михаил Алексеев и пригласил на беседу. Мы встретились с Михаилом Алексеевым и Владимиром Рыскиным (в то время первым зампредом банка), и из той беседы я понял, что банк ищет кандидатуру на должность президента ДКК, которую собирается предложить акционерам компании. Кроме того, банк выражал намерения проинвестировать значительные средства в развитие ДКК. Всё это делало мнение ОНЭКСИМ-банка вполне весомым, в том числе и для Комиссии по ценным бумагам. Однако «абы куда» инвестировать банк не желал, он хотел получить некоторую уверенность в том, что люди, принявшие эти инвестиции, используют их рационально. У меня в «депозитарной» тусовке тогда был достаточно высокий рейтинг, и в ОНЭКСИМ-банке мою кандидатуру предварительно одобрили».*

В то время вокруг ДКК тогда шла борьба, вот ОНЭКСИМ-банк и лоббировал на должность президента кандидатуру Павла Курчанова. Однако осенью 1995 года туда по настоянию Дмитрия Васильева назначили Александра Олиференко. После этого в ОНЭКСИМ-банке потеряли интерес к ДКК и приняли решение самим развивать депозитарную деятельность.

Курчанов П. Ф.: *«По моим представлениям, ОНЭКСИМ-банк был вполне подходящим местом для организации большого кастодиального бизнеса, и я согласился. На предложенных Банком условиях я увёл из депозитария «Ринако» костяк «депозитарной» части команды (пять человек), оставив там регистраторскую часть. Дело в том, что в Депозитарии «Ринако» мы как раз подготовили документы на получение лицензии на регистратора. «Увёл» я также руководителя службы курьеров с его ядром сотрудников, чтобы организовать этот процесс в ОНЭКСИМ-банке».*

В Депозитарии «Ринако» действительно была хорошая курьерская служба. Она оперативно была создана и в ОНЭКСИМ-банке, став первым важным козырем в конкурентной борьбе с ДКК. Это было отдельное подразделение, состоящее из нескольких курьеров, управляемых одним диспетчером. Курьеры забирали документы по заключаемым сделкам у юридических лиц, продающих и покупающих ценные бумаги и отвозили их в регистраторские компании, располагавшихся в разных городах страны. Продавцам и покупателям самим посылать своих людей в дальние командировки часто было не с руки. Поэтому имела смысл централизация функций сбора документов по сделкам, доставки их регистраторам, обеспечения перерегистрации и представления подтверждений о факте исполнения операций.

Курчанов П. Ф.: *«Работать в ОНЭКСИМ-банке мне очень нравилось. Там,*

на мой взгляд, весьма грамотно подходили к организации процесса развития. Делали ставку на команду, которой верили. Спрашивали, сколько требуется средств, чтобы запустить тот или иной проект, оперативно утверждали бюджет, не перегружали лишними согласованиями. Короче говоря, делали ставку на быстрый результат и не боялись делегировать ответственность. Работать было приятно. Я не удивлен, что у них очень многое получалось.

Мы очень хорошо сотрудничали с обоими зампредами, которые когда-то нанимали меня на работу. Алексеев, курировал в банке в основном депозитарий (то есть меня), плюс к этому любил и умел писать для банка всякие умные бумаги: аналитические записки, концепции. Между двумя курирующими депозитарий зампредами периодически возникали трения, которые часто отражались и на мне. Однако сейчас, глядя назад, мне вспоминается только то, что работа была интересной, интенсивной и результативной. Это приносило удовлетворение. У Михаила Алексеева была надежда вытеснить ДКК с рынка, сделав ОНЭКСИМ-банк главным депозитарием страны. Мне же казалось, что рынок не примет частную структуру в качестве расчётного центра и было очевидно, что ДКК, тем не менее, будет развиваться. Со временем на посту президента ДКК Олиференко сменил Михаил Лелявский, также тесно связанный с системой ОНЭКСИМ-банка».

Деятельность в качестве агента по передаче документов была рутинной и низкодоходной. Однако она позволяла построить отношения с потенциальными клиентами депозитария, в основном из числа брокерских компаний, банков и других организаций, активно занимающихся куплей-продажей ценных бумаг. Довольно скоро, обзаведясь клиентурой, депозитарий начал открывать в реестрах счета номинального держателя на имя банка.

Алексеев М. Ю.: «Мы обеспечили концентрацию на этих счетах существенных объёмов ценных бумаг. Изначально опыту организации масштабной депозитарной деятельности неоткуда было взяться. Основными инвесторами виделись иностранцы. Для их привлечения требовалось обеспечить соответствие нашей работы международному уровню. С тем чтобы добиться этого мы привлекли в 1996 году в качестве нашего консультанта крупный зарубежный банк, имеющий развитое депозитарное подразделение — Swiss Bank Corporation. За ценой не постояли. Группа консультантов приехала к нам с кратким визитом. Потом — мы к ним. Было принято решение — на год прикомандировать к нам одного специалиста».

Консультанты прислали большой вопросник по нашему банку, и на общение с разными подразделениями банка сразу же был брошен пришедший в банк в конце 1995 года Степан Томлянович. Он должен был выяснить, имеет ли кто-то ещё в банке отношение к депозитарной деятельности. Выяснилось, что два депозитарных отдела в ОНЭКСИМ-банке к тому моменту уже были:

один из них, в частности, занимался казначейскими обязательствами (КО), которыми Минфин тогда при отсутствии денег рассчитывался с поставщиками по госзаказам. ОНЭКСИМ-банк был среди уполномоченных банков-депозитариев, где бюджетополучатели в обязательном порядке должны были открывать свои счета.

Томлянович С. А.: *«В отдел, занимающийся этими вопросами, стояли постоянные очереди — это был «принудительный» депозитарий, нам не надо было бороться за клиентов, они сами к нам шли. Эта структура была создана до моего прихода Павлом Ивановичем Храмшиным и очень неплохо справлялась с обслуживанием огромного количества организаций, не имеющих подчас никакого представления о ценных бумагах. Впоследствии этот бизнес был интегрирован в создаваемый нами депозитарий».*

Был ещё один депозитарный отдел, который выполнял все остальные операции. Такой «плюрализм» объяснялся тем, что бизнес рос быстро, оперативно возникали новые отделы и управления. Следить за пересечениями сфер ответственности было некому.

Соловьёв Д. В.: *«Это было хорошее время, когда люди между собой разговаривали, когда всё было достаточно неформально и когда все нормально общались. Тогда Андрей Андреевич Козлов к нам забежал время от времени в офис, и мы могли с ним обсудить какие-то вопросы. Люди общались, невзирая на регалии, поскольку они делали какое-то новое дело и ощущали соответствующую атмосферу, ощущали себя пионерами. У них был дух элиты, и они старались поддерживать марку. Они гордились тем местом, где они работают, и гордились своей работой, приходили домой и рассказывали детям о том, какая у них крутая работа и как им всё нравится».*

Так началось строительство депозитарной структуры.

Томлянович С. А.: *«Благодаря М.Ю. Алексееву депозитарная деятельность из второстепенного, сервисного подразделения поднялась в банке на ведущие позиции».*

Курчанов П. Ф.: *«Я предлагал для начала купить программу «Депо-Мир», используемую в Депозитарии «Ринако», но это решение не прошло. Банк готов был купить программу, но только вместе с разработчиком... Поэтому первая депозитарная система в ОНЭКСИМ-банке была сделана под мою диктовку силами одного программиста, примерно в таком стиле: «А вот сейчас, Костя, мы сделаем такой отчётчик, а сейчас сделаем такое вот окошко». Конечно же, в качестве модели в голове у меня был «Депо-Мир», созданный когда-то с нуля на Access».*

Тогда же были открыты первые счета для клиентов, началось активное общение с брокерскими компаниями. ОНЭКСИМ-банк проработал на этом варианте программы целый год. На ней ОНЭКСИМ-банком также некоторое

время производилось обслуживание торгов акциями ММВБ.

Курчанов П. Ф.: *«Наша программа долго прожила в ОНЭКСИМ-банке, хотя все мы, развивая её, считали разработку временной. Параллельно началась работа с американской софтверной компанией, которая должна была разработать «постоянную» программу. Американцы работали в стенах банка, и делали систему силами нанятых российских программистов. Мы им ставили задачи и консультировали разработчиков. Это был очень трудоёмкий процесс. Наши реалии давались им очень непросто. Одновременно — это было в октябре 1996 года — мы начали реальные депозитарные операции. Я привёл в ОНЭКСИМ первого крупного клиента — ОАО «Инвестиционная компания Ринако Плюс» — в то время третьего по оборотам брокера России. Это было не просто. Мне долго пришлось убеждать моих старых друзей из «Ринако Плюс», что ОНЭКСИМ-банк уже готов их обслуживать. Тем не менее они об этом потом никогда не жалели. Я понимал также, что к ОНЭКСИМ-банку может прийти и западный инвестор. За приход этих клиентов боролся лично Михаил Алексеев. Для организации этих продаж в банк был нанят клиентский менеджер, имевший опыт работы в SBC Warburg. Операции депозитария расширились».*

С весны 1996 года началось реальное взаимодействие ОНЭКСИМ-банка с SBC. Приехали специалисты, один из которых (Стив Окрент) стал работать в депозитарии на постоянной основе.

«Вчера ОНЭКСИМ-банк провёл пресс-конференцию, на которой его зампред Михаил Алексеев, в частности, заявил о том, что в банк переходит бывший сотрудник Credit Suisse Брюс Лоуренс¹ (бывший начальник депозитария «Кредит Свисс Москва»). Интересно, что в самом Credit Suisse об этом переходе ничего не знают. По словам Алексеева, в ОНЭКСИМ-банке Брюс Лоренс

¹ Брюс Лоуренс работал в индустрии ценных бумаг более 30 лет. Его фирма, *H.V.L. Consultancy Services Limited*, предоставляет консалтинговые услуги и техническую поддержку в области кастодиальных операций и формирования инфраструктуры рынков капитала в странах Центральной и Восточной Европы. Г-н Лоуренс консультировал по вопросам обращения всех инструментов фондового рынка (облигаций, акций и деривативов), а также по кастодиальному обслуживанию, клирингу и расчётам и принимал участие в создании центральных депозитариев и фондовых бирж Албании, Венгрии, Казахстана, Кувейта, Латвии, России, США, Узбекистана и Эстонии. За 24 года работы в банковском секторе он занимал должности директора в *Credit Suisse First Boston* в Москве, *The Chase Manhattan Bank* в Москве и Лондоне, а также JP Morgan в Лондоне и Брюсселе.

² Семёнов А. ОНЭКСИМ-банк переманил сотрудника из *Credit Suisse Moscow* // Коммерсантъ. 09.04.1997.

возглавит направление в области развития маркетинга депозитарных услуг для международных инвестиционных институтов»².

К маю 1996 года сформировалась первоначальная команда, в которую влились представители трех групп: команда, которую привел с собой П. Ф. Курчанов, небольшая группа сотрудников местного депозитарного отдела и команда, занимавшаяся казначейскими обязательствами. Чуть позже стали набирать и новых людей уже под конкретные задачи.

Получение статуса «надёжного иностранного депозитария». Молодой депозитарий начинал строить свой бизнес в ОНЭКСИМ-банке, параллельно был запущен активный PR-проект: была поставлена задача получить от Комиссии США по ценным бумагам и биржам (*SEC*) так называемое «письмо о невмешательстве», в соответствии с параграфом 17 f-5 закона США «Об инвестиционных компаниях» 1940 года, признающее тот или иной депозитарий «надёжным иностранным депозитарием» (*eligible foreign custodian*).

К тому времени подобное письмо о подтверждении статуса американская комиссия уже направила в *Chase Manhattan Bank* (Москва). В нем схема, по которой Chase работал с регистраторами на рынке акций, признавалась надёжной.

ОНЭКСИМ-банку в мае 1996 года удалось стать первым среди российских коллег. Попросту говоря, его признали депозитарием, в котором американским инвестиционным фондам разрешалось хранить свои активы. Консультанты банка сказали, что получение этого статуса имело исключительное значение для привлечения иностранных инвесторов.

Томлянович С. А.: *«Вторыми по практически такой же технологии письма получить не удалось — американские регуляторы порекомендовали воспользоваться схемой, по которой работал Chase. Но для нас это было не так интересно — нам нужен был «свой» информационный повод. Поэтому было принято решение получить в американской комиссии одобрение на депозитарную схему, которая функционировала на рынке ГКО, — с централизованным хранением в депозитарии ММВБ. Эту схему мы и начали «продвигать» в Америку. В основном этим занимался Михаил Юрьевич и наши юридические консультанты. Они ездили в Нью-Йорк, общались с представителями Комиссии по ценным бумагам».*

В американском законе сказано, что надёжным иностранным депозитарием может считаться банк с капиталом свыше 200 млн долларов США. У ОНЭКСИМ-банка по международной отчётности необходимый капитал формально имелся. Однако убедить иностранных клиентов в том, что российский банк попадает под действие американского законодательства, некоторое время не удавалось. Инвесторы требовали бумаги от Комиссии США по цен-

ным бумагам.

Алексеев М. Ю.: *«В 1995 году я вместе с тогдашним председателем правления банка МФК А.Г. Хлопониным посетил Комиссию США по ценным бумагам. Но там нам какие-либо бумаги о нашем соответствии требованиям Закона 1940 года выдавать отказались, сказав, что никаких подтверждений не требуется. Круг замкнулся. Пришлось подключить юристов из компании «Клири, Готлиб, Стил и Гамильтон». Мы с ними долго анализировали ситуацию и наконец нашли решение. Юристы от нашего имени направили в ФКЦБ формальный запрос. В запросе говорилось о существовании в России рынка ГКО и подробно описывалась технология выпуска, обращения и хранения бумаг на этом рынке».*

Вопрос состоял в том, может ли ОНЭКСИМ-банк, имея капитал в сумме не менее 200 млн долларов США, считаться надёжным иностранным депозитарием по американскому законодательству в части хранения ГКО. На формальный запрос солидной юридической компании Комиссия США не могла не дать ответ. Не упомянуть в этом ответе тот факт, что ОНЭКСИМ-банк, если он обладает необходимым капиталом, в принципе, может считаться надёжным иностранным депозитарием, было невозможно.

Алексеев М. Ю.: *«Однако, прежде чем мы получили окончательный результат, нам пришлось ещё раз съездить в американскую комиссию по ценным бумагам и долго давать всякие разъяснения по сути запроса. Так называемое «письмо о невмешательстве» в итоге было получено. По этому поводу была устроена пресс-конференция. Репортаж о ней с моей фотографией появился на первой странице «Коммерсанта». С тех пор ни у кого, в том числе и у иностранных инвесторов, не было сомнения в том, что ОНЭКСИМ-банк является надлежащим депозитарием для хранения активов зарубежных инвестиционных фондов в соответствии с американскими законами».*

«Решением комиссии США по ценным бумагам и фондовым биржам (US Securities and Exchange Commission) ОНЭКСИМ-банк получил статус «надёжного иностранного депозитария» (НИД). До сих пор, согласно американскому законодательству, ни один инвестиционный фонд, зарегистрированный в США, не имел права пользоваться депозитарными услугами российских банковских учреждений, так как не являлся НИД. Были прецеденты получения зарубежными банками статуса НИД для хранения ценных бумаг российских эмитентов. Однако на вчерашней пресс-конференции зампреда ОНЭКСИМ-банка Михаил Алексеев охарактеризовал эти прецеденты как «опасные». По его мнению, «развитие событий в этом направлении озна-

¹ Бирман А. Американские инвесторы теперь могут хранить российские ценные бумаги. // Сегодня. 22.05.1996.

чало бы, что значительная часть инфраструктуры российского рынка ценных бумаг находится под контролем зарубежного банковского сообщества»¹.

Томлянович С. А.: *«Поскольку мы провели по этому поводу PR-кампанию, это событие стало в сознании всего рынка триумфом нашего депозитария, который в это время только начинал работу.*

Почти сразу были установлены отношения с крупнейшими зарубежными депозитариями — Bank of New York, Bank of Boston, ING Bank. Летом 1996 года начали проводить первые операции.

Bank of New York принял решение назначить ОНЭКСИМ-банк своим субдепозитарием по операциям с ценными бумагами в России. Подписание соглашения намечено на конец сентября — начало октября текущего года. С этого момента в ОНЭКСИМ-банке будет открыт счёт депозитов Bank of New York, на котором будут храниться российские ценные бумаги, приобретенные американцами»¹.

Тревогу вызывали только результаты президентских выборов, все были в ожидании — могло произойти всё, что угодно.

За короткий срок, примерно полтора года, группе М. Ю. Алексеева удалось практически с нуля при минимальном финансировании создать мощную депозитарную структуру, быстро занявшую на рынке депозитарных услуг позиции безусловного лидера. Ядром депозитарных технологий был её программно-технический комплекс.

Было решено: поскольку депозитарий создаётся по международным стандартам, то, в первую очередь, большой проект должен быть нацелен на иностранных инвесторов. Чтобы привлечь иностранную клиентуру нужна надёжная иностранная информационная система.

Томлянович С. А.: *«Рассматривалось множество вариантов таких систем — понятно, что консультанты в них ориентировались гораздо лучше, чем мы. После долгих поисков, в мае — июне остановились на шорт-листе из двух компаний. Одна — достаточно известная британская фирма SinGard — предлагала дорогое и хорошо проработанное программное обеспечение, но, на наш взгляд, недостаточно гибкое для российских реалий. Другая компания была малоизвестная — старт-ап из Нью-Джерси. Их продукт отличался дешевизной, и — что для нас было важнее — их система была гибкой, открытой. Кроме того, фирма предоставляла нам широкие возможности по её дальнейшему самостоятельному сопровождению и развитию. Мы долго думали, совещались с консультантами — что же всё-таки предпочесть? Они из соображений минимизации рисков посоветовали остановиться на первом варианте — более дорогом. Но мы пошли по более рискованному пути и приобрели американ-*

¹ Голубков Д. Bank of New York назначил субдепозитарий // Коммерсантъ-Daily. 10.09.1996.

ский продукт. Кстати, SunGard вскоре купили коллеги из другого крупного российского банка. Рассказывали, что компьютеры с этой программой у них стояли в углу, завешанные тряпочкой. Видимо, работать на этой программе на нашем рынке не получилось, и её включали только при посещениях банка иностранцами».

Тем временем прошёл второй тур судьбоносных президентских выборов и руководством была дана отмашка на заключение контракта с поставщиками. Для доработки программы под нужды депозитария уже в России была набрана большая группа программистов. Позже часть из них перешла на постоянную работу в ОНЭКСИМ-банк. Быстро смогли понять суть подходов к проектированию депозитарных и информационных систем и специалисты банка. Программа была оперативно внедрена.

Алексеев М. Ю.: *«Потом на основе посещения ряда зарубежных компаний-поставщиков депозитарных систем мы выбрали зарубежное же решение, но смогли оперативно адаптировать его под наши потребности и внедрить в практику. Нашим конкурентам в лице НДЦ на решение подобной задачи потребовалось в несколько раз больше времени и денег, к тому же, по нашим представлениям, качество реализованных ими решений оставляло желать много лучшего».*

У Павла Курчанова были обширные связи, поэтому работа сразу закипела. Депозитарий ОНЭКСИМ-банка сразу стал позиционироваться как кастодиан, который становится между брокерами и реестрами и снимает с коллег заботу ездить по реестрам.

Параллельно началось общение с иностранными компаниями, в том числе кастодианами, интересующимися российским рынком. Вначале контакты с ними поддерживали консультанты. В депозитарий стали приходиться подробные вопросники. Коллег интересовало все: работают ли в депозитарии кастодианы по *SWIFT*, какова система расчётов на бирже: T+3 или иная? Приходилось тратить много времени на обработку этих документов, но при этом и сотрудники депозитария узнавали много нового о том, что ожидали кастодианы от своего местного агента.

Соловьёв Д. В.: *«Когда я пришёл в 1996 году в ОНЭКСИМ-банк, в нём находилось ценных бумаг на 150 млн долларов и обслуживались всего пятнадцать клиентов (в основном активы дочерних компаний ОНЭКСИМа). Всего за один год нам удалось увеличить эту цифру до 10 млрд долларов. Миллиардный прирост ежемесячно! Тогда и заговорили о феномене ОНЭКСИМ-банка».*

Что же привело этот депозитарий к подобному росту? Во-первых, в тот момент, хотя он и осуществлял ограниченный набор операций, но, однако, стал первопроходцем, и предложенный, казалось бы, стандартный набор услуг оказался на российском рынке нестандартным, скорее даже многооб-

разным. И действительно, существовавший значительно дольше успешный институт — Депозитарий «Ринако» — занимался в основном учётом ценных бумаг клиентов своего брокера. Он и не претендовал на обслуживание всех участников рынка. Более живая концепция была у Депозитарно-клиринговой Компании (ДКК), но в тот момент там предлагала рынку только базовые услуги по перерегистрации ценных бумаг в реестрах.

Немаловажным фактором стало и то, что к руководству депозитарием сразу пришла амбициозная профессиональная команда.

Соловьёв Д. В.: *«Опыт ОНЭКСИМ-банка активно изучался и был использован при создании той системы депозитарного учёта, которая существует и применяется в России в настоящее время. В нашем офисе можно было встретиться с ведущими экспертами рынка и представителями регуляторов. Поскольку депозитарные услуги были явлением новым и даже модным, считалось престижным иметь счёт в крупнейшем частном банке страны. Даже если бумага на этом счёте не было.*

Ещё один из важнейших, на мой взгляд, факторов, определивших бурный рост депозитария ОНЭКСИМ-банка, — высокое качество клиентского обслуживания. Оно было несопоставимо с тем, что на тот момент могла предложить российская учётная система. Банк активно развивал услуги по кредитованию под залог ценных бумаг. Я был одним из тех, кто создавал эти продукты, и сам их потом продавал. В результате мы смогли предложить рынку необычную комбинацию услуг и за три месяца раскрутились так, что средний остаток по заложенным бумагам у нас доходил до 100 млн долларов».

Спецдепозитарий. В конце 1996 года банк приступил к организации ещё одного депозитария — специализированного депозитария для паевых инвестиционных фондов. Руководить уже работающим депозитарием стал сам Михаил Алексеев. А заместитель Павла Курчанова Степан Томлянович должен был тянуть всю основную техническую работу.

Курчанов П. Ф.: *«Уверен, что он прекрасно с этим справился. Специализированный депозитарий для обслуживания паевых инвестиционных фондов в результате был создан. Назывался он ООО «Московский специализированный депозитарий ИНТЕРРОС». Главным достижением стало получение лицензии ФКЦБ — это тогда было очень непросто. Почему-то для получения лицензии недостаточно было предоставить на утверждение необходимый комплект документов депозитария: процедур, проектов договоров и т.д., вопрос имел ещё и какую-то дополнительную политическую окраску. Хотя, может быть, это выглядело так только изнутри системы ОНЭКСИМ-банка, так сказать, через призму восприятия нашего начальства — не знаю. Для меня это прибавляло лишь дополнительных волнений о том, что мы всё сделаем правиль-*

но, а лицензию не дадут. Я политическими играми не занимался. Моя задача состояла в том, чтобы разработать необходимые процедуры специализированного депозитария, как для получения лицензии, так и для его практической работы, а также организовать разработку или приобретение программного обеспечения».

Впрочем, как должны были выглядеть «правильные» процедуры работы специализированного депозитария — никто тогда не знал. Существовало постановление ФКЦБ, в котором были описаны основные принципы взаимодействия спецдепозитария с фондом и с ФКЦБ. На это разработчики и ориентировались, готовя документы для подачи их в ФКЦБ.

Курчанов П. Ф.: *«Основные замечания свелись к требованию приведения набора документов депозитария к той структуре, которая сложилась в головах экспертов ФКЦБ, рассматривавших наши документы. Структура эта априори никому известна не была. Мне постоянно задавали вопросы типа: «А где у вас содержится такая-то процедура?». Я говорил: «Смотрите параграф 6 п. 3 и параграф 8, п. 4 — там всё написано». Со мной соглашались, но просили выделить процедуру в отдельный параграф. Я удалялся, перегруппировывал текст и через пару дней приносил его заново. «А где у вас такая-то процедура?» — спрашивали меня, и всё начиналось заново. Поскольку никому не было известно окончательного списка процедур (желательно с точными названиями), которые необходимо будет выделить в отдельные разделы, не очень было понятно, как долго всё это будет продолжаться. Однако наконец мне сказали: «Вот теперь у вас всё хорошо, давайте документы ещё раз официально». В результате этих манипуляций текст мой, кажется, несколько потерял в логичности построения, однако теперь он устраивал ФКЦБ».*

Лицензию спецдепозитарий получил. Параллельно разрабатывалось программное обеспечение, на котором специализированный депозитарий должен был работать. Павел Курчанов написал техническое задание на разработку, по его словам, толщиной в 5–6 см. Наконец эта программа была доведена до ума и сдана руководству. Оставалось совсем немного — чтобы появились собственно паевые фонды. В системе ИНТЕРРОС-ОНЭКСИМ-банка в то время считали, что спецдепозитарий должен был обслуживать только свои фонды.

Курчанов П. Ф.: *«А вот с этим было туго, видно было, что работа как-то не очень спорится. На то было много причин. Кстати, кажется, фондов этих в системе ИНТЕРРОС так и не появилось, по крайней мере, до конца жизни ОНЭКСИМ-банка».*

Развитие услуг специализированного депозитария для фондов — ПИФов, пенсионных фондов — стало самым важным из новых направлений перед кри-

зисом 1998 года. Но сразу после него оно оказалось не востребовано.

Сотрудничество с ММВБ. Установленная американцами информационная программа требовала доработки и адаптации. Но в конце 1996 года процесс внедрения завершился.

Томлянович С. А.: *«Пока мы ею занимались, развилась наша собственная программа, на которой мы работали все эти месяцы, но сразу перейти со старой на новую не получилось. Поэтому ещё примерно полгода они работали параллельно.*

Поводом для того, чтобы быстрее перейти на новую программу, стало сотрудничество с ММВБ. У М.Ю. Алексеева были хорошие связи с биржей, он был одним из экспертов, которые работали ещё над созданием рынка ГКО. У ММВБ в это время появилась необходимость и желание начать работать на рынке акций. А создать быстро для этого свой депозитарий было нереально. Мы же планировали, предложив бирже наши новые технологические возможности и сервис, убедить их вообще не вкладываться в создание своего депозитария, по крайней мере, на рынке акций. Кроме того, у нас было много клиентов, в том числе брокерских компаний, а для ММВБ это было значимо, т.к. они в основном работали с банками, а тон на вторичном рынке акций задавали именно брокеры».

На этапе запуска рынка корпоративных ценных бумаг в качестве партнёра ММВБ выбрала депозитарий ОНЭКСИМ-банка. Это было обусловлено целым рядом факторов и, прежде всего, наличием у банка необходимого опыта работы с такими бумагами.

Астанин Э. В.: *«Так что депозитарий ОНЭКСИМа стал первым расчётным депозитарием, обслуживающим корпоративный рынок на ММВБ. Выстраивание операционного взаимодействия с депозитарием ОНЭКСИМ-банка было несложным, так как там работали высокопрофессиональные сотрудники».*

Осенью 1996 года началась интенсивная подготовка к сотрудничеству, а с января 1997 года — сама работа над проектом. Американские партнёры сделали блок взаимодействия с ММВБ.

Алексеев М. Ю.: *«Более оптимальной альтернативы, позволявшей запустить торги акциями на валютной бирже, не было. Без привлечения депозитария ОНЭКСИМ-банка у ММВБ, которая в 1997 году вообще никак не позиционировалась в этом сегменте, не было возможностей эффективно войти на рынок акций».*

Перевод акций в любой новый депозитарий был бы связан с большими издержками участников рынка и затормозил бы развитие торговой площадки, снизив её конкурентоспособность. Такая попытка вообще могла бы фатальным образом сказаться на судьбе проекта. Депозитарий ОНЭКСИМа обслуживал до 90% фондового рынка России, поскольку большинство крупных

брокерских контор держали в нём счета.

Алексеев М. Ю.: *«Поэтому уже раскрытый депозитарий ОНЭКСИМ-банка, в котором хранили свои активы практически все активно действующие на нём субъекты, объективно был нужен бирже. Нам сотрудничество с ММВБ тоже было выгодно, ибо это позволяло увеличить наши обороты и объёмы хранимых акций».*

Ниша расчётного депозитария ММВБ смотрелась весьма привлекательно для совсем молодой структуры.

«Депозитарий ОНЭКСИМ-банка сейчас обслуживает до 90% фондового рынка России, поскольку большинство крупных брокерских контор держат в нём счета. Об этом заявил заместитель председателя правления ОНЭКСИМ-банка Михаил Алексеев во время открытия новой торговой площадки на ММВБ — по торгам акциями¹.

Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ) только начинала проводить торги корпоративными ценными бумагами. В фондовой секции ММВБ торговали тогда акциями лишь трёх крупнейших российских эмитентов, прошедших листинг биржи, — «Мосэнерго», «Норильского никеля» и «Ростелекома». И функции депозитария по торгам акциями выполнял ОНЭКСИМ-банк...

Участие крупнейшего частного депозитария в обеспечении торговли акциями ММВБ позволило бирже достаточно быстро начать наращивать обороты в корпоративном сегменте рынка.

В 1997 году в депозитарии находились на хранении ценные бумаги рыночной стоимостью более 11 млрд долларов США, в нём работало более 200 человек, и он зарабатывал более 10 млн долларов прибыли в год.

Томлянович С. А.: *«Это был серьёзный повод для PR-кампании. И, естественно, способ привлечения новых клиентов. Бизнес рос быстро, поэтому приходилось многое делать «на коленке»: много новых незнакомых задач и вопросов появлялось в процессе работы. Все сотрудники перерабатывали — и это было нормально. Костяк нашего коллектива сложился именно тогда».*

Однако поведение руководства ОНЭКСИМ-банка в то время было странным — с одной стороны, оно высоко оценивало работу депозитария, с другой стороны, по совершенно непонятным с точки зрения здравого смысла и практической стороны дела причинам, одновременно пыталось принять какое-то участие в судьбе альтернативных проектов, например, проекта развития Депозитарно-клиринговой компании.

Алексеев М. Ю.: *«Мы зачем-то вошли в капитал этой структуры, пыта-*

¹ ОНЭКСИМ-банк — основной «корпоративный» партнёр ММВБ // Деловой мир. 27.03.1997.

лись сделать то одно, то другое, не имея шансов получить никакой реальной отдачи. Какое-то время я даже вынужден был быть делегированным в совет директоров ДКК, однако впоследствии постарался, насколько это возможно, максимально дистанцироваться от этого проекта и всего, что с ним было связано. Там, на мой взгляд, было много иррационального».

Проработав с депозитарием ОНЭКСИМ-банка вместе почти год, руководство биржи свернуло эту кооперацию, решив, что рынку нужен иной расчётный депозитарий.

«Васильев осмелился пойти против интересов своего покровителя Анатолия Чубайса, к которому, как принято считать, благорасположен ОНЭКСИМ-банк. С политической точки зрения это представляется весьма занимательным, если учесть, что глава ФКЦБ, по мнению ряда наблюдателей, остаётся чуть ли не единственным представителем команды Чубайса в правительстве. Реально было бы предположить, что эта острая ситуация могла возникнуть лишь в результате серьёзного давления на руководство Федеральной комиссии»¹.

Во второй половине мая 1997 года ОНЭКСИМ-банк подписал соглашение с Депозитарно-клиринговой компанией с целью создания единого координационного центра трансфер-агентов. Это позволяло клиентам банка работать с реестрами, к которым имела доступ ДКК, они получали возможность перерегистрации сделок, которые заключались ими в РТС.

Поскольку ОНЭКСИМ-банк был крупнейшим российским кастодиальным банком и его клиенты активно работали на рынке акций, возникала проблема осуществления внутреннего клиринга между ними. И вот функции по осуществлению внутреннего клиринга ОНЭКСИМ-банк готов был передать ДКК, куда должна была поступать информация об остатках на счетах клиентов ОНЭКСИМ-банка, из РТС — информация о совершенных клиентами ОНЭКСИМ-банка сделках. После этого внутри ДКК осуществлялся бы клиринг и в банк поступала бы информация об окончательных проводках между счетами его клиентов.

Трудно быть лидером. С начала обслуживания торгов ценными бумагами на ММВБ депозитарий приобрёл и долгое время удерживал ключевые позиции на фондовом рынке.

Бурный рост и успехи депозитария спровоцировали возникновение конкуренции на рынке депозитарных услуг, и в первую очередь со стороны государственных и крупных корпоративных институтов, желавших полностью контролировать фондовый рынок.

2 октября 1996 года ФКЦБ приняло Постановление ФКЦБ № 20 «Об

¹ Первый монополист на фондовом рынке // Независимая газета. 12.02.1998.

утверждении Временного положения о депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации и порядке её лицензирования». Оно стало неожиданным для рынка. Депозитарная деятельность стала делиться на две сферы — хранительскую (работа с регистраторами, с наличными бумагами) и попечительскую (эти депозитарии бумаги не хранят, а являются посредником между хранителем и клиентом).

Депозитарий ОНЭКСИМ-банка тогда стал самым известным из «храпечителей» (так остроумный Борис Черкасский назвал тех, кто совмещал хранительскую и попечительскую функции). И даже успел 24 марта 1997 года первым среди банков получить лицензию ФКЦБ «на право осуществления депозитарно-хранительской и депозитарно-попечительской деятельности» до того, как постановление отменили. До этого комиссия не хотела пускать банки на фондовый рынок.

Но о этом у нас в книге отдельный разговор.

«Я знаю, что ОНЭКСИМ-банк заставляли подать заявку на получение лицензии от ФКЦБ ещё в декабре прошлого года под угрозой передачи дела в прокуратуру», — говорит г-н Козлов. — «ОНЭКСИМ-банку в устной форме угрожали, что если он не подаст заявку, то ответит по Уголовному кодексу. Ещё в декабре соответствующие документы лежали в ФКЦБ, они рассматривались, притом несколько раз, насколько мне известно, давались ответы, что никакой лицензии не будет. И вот сейчас, видимо, в пику нашим решительным действиям, ФКЦБ вынула из архива эти документы и дала-таки ОНЭКСИМ-банку лицензию, чтобы показать, что банковское сообщество не так едино и монолитно».

„Серьёзные недостатки действующей системы регулирования депозитарных операций очевидны для многих, в том числе и для нас“, — сказал заместитель председателя правления ОНЭКСИМ-банка Михаил Алексеев. — «Но, критикуя эту систему, не надо перекладывать ответственность с тех, кто принимает неразумные нормативные акты, на тех, кто не считает их низкое качество хорошим поводом для неисполнения, считает он»¹.

В начале 1997 года депозитарий выиграл тендер и начал обслуживание региональных сельскохозяйственных облигаций («агробондов»). Формально эти бумаги выпускали финуправления регионов, а размещались они на ММВБ. Уполномоченным агентом по размещению и погашению стал АКБ «Международная финансовая компания», а депозитарием — ОНЭКСИМ-банк. Первый аукцион по их продаже прошёл 20 июня.

Алексеев М. Ю.: *«Число наших клиентов, например, с начала 1997 года возросло с 39 до 449. Среди них — 45 зарубежных организаций, в том числе мно-*

¹ Серов А. «Англосаксы» против «немцев», битва за Московию // Итоги. 01.04.1997.

жество известных крупнейших мировых инвестиционных институтов. Объём хранимых бумаг увеличился с 1 до 9,5 млрд долларов. В августе этот показатель в 47,5 раза превышал объёмы хранения Депозитарно-клиринговой компании. Число операций возросло с 1000 в январе до более чем 23 000 в сентябре. По оценкам, мы обслуживаем сейчас около половины всего оборота операций с ценными бумагами в Российской торговой системе ММВБ. Мы храним все агрооблигации 54 регионов России, начали принимать новые выпуски облигаций регионов. Например, Ямало-Ненецкого автономного округа.

Приступаем к депозитарному обслуживанию торгов фьючерсами на акции на ММВБ и Российской бирже, начали депозитарное обслуживание программы депозитных расписок для РАО ЕЭС и других элементов, участвуем в развитии валютных рынков регионов, установив взаимодействие с их валютными биржами.

Более того, теперь мы активно кредитруем клиентов под залог ценных бумаг, а также осуществляем программу гарантированного исполнения сделок, поставляя ценные бумаги против денежного платежа. Депозитарий обеспечивает обслуживание программ выпуска депозитных расписок по акциям крупнейших акционерных обществ. ОНЭКСИМ-банк начал оказывать и услуги по хранению международных финансовых инструментов через международный депозитарий Евроклир»¹.

На последней неделе марта 1997 года ОНЭКСИМ-банк стал первым банком, получившим от ФКЦБ лицензию на депозитарную деятельность.

К середине того же года депозитарий окончательно перешёл на новую американскую программу, и там было принято решение развивать её в дальнейшем своими силами. Однако американские партнёры рассчитывали на иное — на то, что специалисты фирмы будут и в дальнейшем сопровождать, дорабатывать программу.

Томлянович С. А.: *«Нас не всё устраивало в этом сотрудничестве: как они реагировали на наши просьбы, качество их работы, многое другое, возможно, мешал языковой барьер... В общем, в какой-то момент мы решили, что нам проще и дешевле создать свою IT-службу. Тем более у нас уже были люди, которые работали с этой программой. Летом 1997 года начались серия переговоров по этому поводу с американской стороной. Они пытались убедить нас в том, что мы поступаем неправильно. Последний аргумент звучал так: послушайте, если вы будете все делать сами, то вам придётся нести ответственность за ваших программистов, а так вы всегда сможете свалить ответственность на нас! Тем не менее, решили, что отвечать будем сами и «со-*

¹ Депозитарий ОНЭКСИМ-банка: два года работы. Комиссия за перерегистрацию сделок — отменяется // Экономика и жизнь (Санкт-Петербург). 22.11.1997.

скачили с иглы»».

В середине 1997 года депозитарий ОНЭКСИМ-банка заключил договор с Российской биржей (РБ). Депозитарий организовал взаимодействие с Российской торговой системой. И до осени 1997 года операции в РТС обслуживали депозитарий ОНЭКСИМ-банка вместе с ДКК.

Таким образом, в 1997 году на лидерство среди депозитариев претендовали четыре структуры: работавшие с Российской торговой системой (РТС) Депозитарно-клиринговая компания (ДКК), Депозитарно-расчётный союз (ДРС) и депозитарий ОНЭКСИМ-банка, а также близкий к ММВБ Национальный депозитарный центр (НДЦ).

При этом по совокупности показателей депозитарий ОНЭКСИМ-банка явно лидировал, более того он практически монополизировал рынок депозитарных услуг, осуществляя как хранительскую (кастодиальную), так и депозитарно-расчётную деятельность. И этот факт не мог не раздражать немногих конкурентов.

Тем более, что с самого начала работы депозитария ОНЭКСИМ-банка у него возникла жёсткая конкуренция с ДКК. При этом брокерское сообщество изначально «кучковалось» вокруг ДКК.

Томлянович С. А.: *«Постепенно, по мере того как наш депозитарий набирал обороты, все менялось. А после того, как мы стали уполномоченным депозитарием ММВБ, конкурентная ситуация ещё больше обострилась. Это не могло не сказываться на отношениях к нам этих уважаемых профессионалов, а также некоторых акционеров ДКК, сделавших на неё стратегическую ставку».*

Летом 1997 года на рынке стали раздаваться жалобы на высокие тарифы депозитарных услуг ОНЭКСИМ-банка.

Алексеев М. Ю.: *«Размер наших комиссионных вполне соответствует уровню, сложившемуся на международных финансовых рынках и в России. Он ниже, чем у крупных зарубежных кастодианов, работающих в нашей стране. Говоря о размерах комиссионных, несправедливо не замечать огромную дополнительную выгоду, которую получают клиенты от пользования услугами крупного депозитария. А выгода действительно колоссальная. Если вы регистрируете сделку в реестре, то вам надо платить комиссию, во-первых, реестру, во-вторых, депозитарию или трансфер-агенту, в-третьих, возмещать транспортные расходы и суточные курьерам. В среднем комиссия депозитария или трансфер-агента на одну сделку равна примерно 80 долларам. Сумма транспортных расходов и расходов регистратора в среднем на сделку состав-*

¹ Депозитарий ОНЭКСИМ-банка: два года работы. Комиссия за перерегистрацию сделок — отменяется // Экономика и жизнь (Санкт-Петербург). 22.11.1997.

ляет около 300 долларов. Если же вы делаете перевод ценных бумаг внутри крупного депозитария, то платите только комиссию в размере 20 долларов. В сентябре мы осуществили около 12 тысяч переводов по счетам внутри депозитария.

Таким образом, экономия участников рынка от пользования нашими услугами составляет в расчёте на год свыше 40 млн долларов. Крупные участники рынка, пользуясь услугами депозитария, экономят сотни тысяч и даже миллионы долларов»¹.

Конкуренты также считали, что ОНЭКСИМ находится в привилегированном положении по сравнению с другими участниками рынка: будучи одновременно депозитарием биржи и участником торгов, он якобы имеет возможность видеть позиции всех игроков на ММВБ.

Томлянович С. А.: «Это было не так — депозитарий сразу был создан обособленным от торгующих подразделений, даже располагался в изолированном месте в окраинном московском районе Кунцево. Никто из банка не имел к нам доступа. Мы всегда понимали свою ответственность перед рынком. А жалобы на высокие расценки возникли у банков, которых вполне устраивало, что в первые месяцы после запуска рынка акций на ММВБ мы не взимали никакой комиссии за депозитарное обслуживание. Необходимость платить за потребляемые услуги оказалась для них «неприятным сюрпризом», хотя бесконечной «халявы» никто не обещал. С другой стороны, руководство нашего банка тоже стало интересоваться динамикой финансовых результатов депозитария. Тарифы были высокими, но вполне переносимыми — рынок в 1997 году рос быстро, и рентабельность брокерских операций была высока. Так что все эти жалобы были явно преувеличенными и, я бы сказал, не вполне добросовестными».

Алексеев М. Ю.: «То, что нам удалось занять достаточно интересную нишу, естественно, не вызвало большого энтузиазма у многих. Самые простые эмоции, как известно, самые сильные. Некоторые завидовали. Кто-то боялся экспансии нашего банка, к которому далеко не все питали теплые чувства. Некоторые по принципиальным, как они это себе объясняли, соображениям считали, что недопустимо конкретной частной структуре играть столь большую роль на фондовом рынке. Многие известных людей, работавших в своё время в регулирующих органах, да и руководство биржи стало смущать то обстоятельство, что депозитарий частного коммерческого банка начал играть на фондовом рынке заметную роль».

Влияние этой структуры на фондовом рынке было велико, и в некотором смысле он начал фактически занимать нишу центрального депозитария.

Прецеденты выполнения депозитарием, принадлежащим частной банковской структуре, функций центрального депозитария в международной прак-

тике имелись. Достаточно вспомнить про банк *J. P. Morgan*.

Алексеев М. Ю.: *«Однако такой прецедент ничего не значил в глазах тех, кто, как представляется, несколько ревновал к нашим успехам, и тех, кто не смог даже с использованием мощного административного ресурса и значительных казенных, а также собранных со всего рынка денег создать нечто подобное. В процесс включились отдельные политические деятели, в частности, Борис Абрамович Березовский, которые были проинформированы о складывающихся тенденциях и посчитали нежелательным фактором усиление позиций собственников ОНЭКСИМ-банка. К нам стали проявлять интерес определённого характера. Как-то спустя уже несколько лет после описываемых событий меня пригласили на беседу в следственный комитет, где известили о моих правах как пострадавшего от деятельности одной из разоблаченных нашими органами частных охранных структур, принадлежавших известному олигарху. Мне дали возможность ознакомиться с собранными этой структурой материалами оперативной разработки, касающимися меня лично и деятельности депозитария ОНЭКСИМ-банка на фондовом рынке. Я был тронут и даже в какой-то мере несколько польщён тем неподдельным живым интересом и вниманием, которые были проявлены к моей скромной персоне».*

16 сентября 1997 года вышел Указ Президента РФ № 1034 «Об обеспечении прав инвесторов и акционеров на ценные бумаги в Российской Федерации». В нём декларировалось создание ГУП «Центральный депозитарий — Центральный фонд хранения и обработки информации фондового рынка» (ЦД).

В создании проекта этого указа принимал участие и М. Ю. Алексеев. Однако, как часто бывает, в решающий момент из функционала Центрального депозитария были вычеркнуты собственно депозитарные расчётные функции. Центральный депозитарий по этому документу должен был только дублировать информацию о совершаемых на рынке сделках. Естественно, на практике этот депозитарий так никогда и не заработал.

А ведь первоначально этим указом планировалось создать депозитарий для хранения всех госпакетов акций.

Томлянович С. А.: *«В тендере на выполнении этого проекте мы очень хотели поучаствовать. Но он не был объявлен. Или что-то перепутали в правовом управлении Администрации Президента, или не было желания переходить к централизованному учёту всей госсобственности. И после сложных изначальных интриг вокруг этого документа «гора родила мыш»».*

Однако на практике одними мероприятиями пассивного характера дело не обошлось. Были и так называемые активные мероприятия. На судьбе депозитария сказался и конфликт, связанный с покупкой консорциумом во главе

с ОНЭКСИМ-банком компании «Связьинвест». На банк, как на «потанинскую» структуру, началось сильное давление, многие объединились и против его депозитария.

18 сентября 1997 года в «Независимой газете» были опубликованы материалы, предназначенные для того, чтобы поссорить ОНЭКСИМ-банк с ММВБ. Двум известным журналистам, находившимся под влиянием у означенного лица, были даны некие установки, после чего появился ряд заказных газетных публикаций.

Алексеев М. Ю.: *«Сделаны они были умело. За основу были взяты проекты некоторых документов двухгодичной давности, которые мы разрабатывали и которые не скрывали, передавая их как материал для обсуждения нашим коллегам. Однако эти исключительно профессионального и общетеоретического характера документы были отредактированы и препарированы с добавлением необходимых вставок и фрагментов таким образом, что у читателей формировался демонизированный образ страшного, как тогда говорили: «ОНЭКСИМа, который мочит всех и стихии неподвластен» и лиц, которые в нём всё разруливают. Доказывать, что ты не верблюд, в тех условиях было бы наивно. Все, кто хотел получить моральное оправдание своих действий по перекройке сложившейся к тому времени инфраструктуры, получили в итоге, то, что хотели. Зерна пали на благодатную почву. В определённой степени был нанесён ущерб нашей репутации и доверительным отношениям со многими людьми на рынке. Были предприняты усилия — и притом немалые — чтобы заставить нас в 1998 году покинуть нишу уполномоченного депозитария ММВБ. Мне кажется, что у нас были шансы отстоять свои позиции. Я не скрывал своего негативного отношения к затее переключить функции обслуживания корпоративного рынка ММВБ, созданного с нашей помощью, с депозитария ОНЭКСИМ-банка на НДЦ. После некоторых моих комментариев в прессе Сергей Константинович Дубинин, бывший тогда председателем Банка России, позвонил руководству нашего банка и попросил их сделать так, чтобы я больше ничего публично не комментировал. Наше руководство решило, что у него достаточно другого бизнеса и интересов, позволяющих сдать позицию расчётного депозитария на корпоративном рынке ценных бумаг. Мне были даны в дружеской форме соответствующие рекомендации».*

Принятием Положения ФКЦБ о депозитарной деятельности ставилась задача приостановить (но не прекратить) боевые действия на депозитарном фронте. Оно должно было обеспечить спокойную жизнь всем депозитариям независимо от способа их организации.

Однако, представляя это Положение, первый зампред ЦБ Сергей Алексашенко заявил, что считает неприемлемым обслуживание одним депозита-

рием и клиентов, и торговых площадок. Впрочем, в этом Положении ничего не говорилось про запрещение совмещения депозитарной и расчётно-клиринговой деятельности. Однако все ждали, что отношение к такому совмещению будет отражено в следующем документе, и соответствующий запрет будет введен.

Все поняли, что объектом для атаки Центробанка является ОНЭКСИМ-банк: т.к. ДКК и ДРС к банковской системе не относились и поэтому к заявлению Алексашенко отнеслись индифферентно.

«Зампред ОНЭКСИМ-банка Михаил Алексеев отказался дать какие-либо пояснения. Как нам удалось выяснить, ЦБ не рекомендовал (!) ему комментировать свои (ЦБ) действия»¹.

На расчётные функции Онэксима претендовал НДЦ.

В начале 1997 года авторитет депозитария и его руководителя М. Ю. Алексеева был настолько высок, что Михаила Юрьевича начали сватать на самые высокие фондовые должности.

«Последнее решение ФКЦБ не позволяет избежать напряженной обстановки вокруг других объектов профессиональной заботы комиссии. Раздражение окружающих, по всей видимости, достигло предела, если даже председатель думского комитета по бюджету, налогам, банкам и финансам Михаил Задорнов, согласно сообщению Прайм-ТАСС, направил в адрес Виктора Черномырдина послание с выражением «конструктивного недовольства» по поводу поведения ФКЦБ. Кандидатура «адекватной замены», по слухам, почти готова. Михаил Алексеев, вице-президент ОНЭКСИМ-банка, считается наиболее подходящей фигурой, которая может устроить всех профессиональных участников рынка ценных бумаг»².

Не молчал и острый на язык Алексеев.

«Самое страшное, что происходит сейчас на российском рынке ценных бумаг, — это прогрессирующий рост неуважения к закону, подзаконным актам и отдельным органам регулирования. Последние уже в значительной степени дискредитировали себя в глазах российских и зарубежных участников рынка, продемонстрировав организационное бессилие, беспомощность и то, что можно было бы условно назвать «импотенцией власти»³.

«Стоит вспомнить, что борьба за передачу государству организации depo-

¹ Андреева И., Локоткова С., Калинеченко Н. Академический спор. // Эксперт. 01.12.1997.

² Ситникова Е. ММВБ открыла секцию корпоративных акций // Сегодня. 26.03.1997.

³ Алексеев М. Конфликт двух ведомств или отсутствие порядка во власти? // Рынок ценных бумаг. 12.06.1997.

⁴ Скабичевский А. Битва бумажных канцлеров // Коммерсантъ. 09.09.1997.

зитарной деятельности в условиях продолжающейся банковской войны означает практически борьбу против ОНЭКСИМа. В этой борьбе Орехова вполне могут поддержать те финансово-промышленные группировки, которые без особого энтузиазма смотрят на усиление позиций ОНЭКСИМ-банка. Именно так склонны объяснять агрессивность Орехова сотрудники аппарата Белого дома»⁴.

Работа с ММВБ продолжалась до последнего момента, установленного постановлением ЦБ и ФКЦБ, и депозитарий отключился от торгов только 1 июня 1998 года. Но к этому моменту новый уполномоченный депозитарий ММВБ — Национальный депозитарный центр успел организовать только клиентское обслуживание, а контактов с реестрами у них не было. Поэтому три летних месяца (до 1 сентября) НДЦ работал через счета в ОНЭКСИМ-банке. В самый тяжёлый для рынка момент в августе 1998 года все их контакты с реестрами были в депозитарии ОНЭКСИМ-банка.

До 1998 года Депозитарий ОНЭКСИМ-банка очень активно развивался, его сотрудники проходили стажировки за рубежом, проводились презентации и в Англии, и в Швейцарии: в частности, он первым в 1997 году презентовал поставку против платежа в иностранной валюте через швейцарский *UNEXIM Suisse*.

Соловьёв Д. В.: *«Наши презентации были очень тепло приняты лондонским сообществом. Но вот швейцарское законодательство, к сожалению, погубило идею, поскольку требовало раскрытия такой информации и в таких объёмах, что было неприемлемо для оффшорных компаний — основных операторов российского фондового рынка».*

В январе 1998 года вышло совместное постановление ФКЦБ и Банка России, запрещающее совмещать деятельность расчётного депозитария с другими видами профессиональной деятельности на фондовом рынке. Оно, безусловно, было направлено против депозитария ОНЭКСИМ-банка и значительно ограничило его возможности. Уникальность того постановления в том, что это единственный документ, подписанный одновременно двумя соперниками: А. А. Козловым и Д. В. Васильевым!

Что же это за депозитарий, вокруг которого ополчились два непримиримых противника?

Алексеев М. Ю.: *«В ходе не запрещённого мне личного общения с Андреем Козловым, с которым мы были на ты, я, разумеется, деликатно как другу и уважаемому человеку, но в то же время должностному лицу в ранге заместителя председателя Банка России высказал достаточно доходчиво и не один раз всё, что думаю по поводу методов, которыми продвигается Национальный депозитарный центр. Думаю, Андрей меня понял, но, как известно, менять свои стратегических планов он не имел привычки. Мы привлекли к обсуждению создавшейся ситуации также Александра Владимировича Захарова и вместе,*

при участии Андрея Андреевича, нашли формы, позволившие бирже выплатить депозитарию ОНЭКСИМ-банка существенные денежные компенсации за выгоду, упускаемую нами в перспективе, с учётом передачи в НДЦ всего нашего бизнеса по обслуживанию организованного рынка корпоративных ценных бумаг. В конце концов, как говорят, против металлических прутьев интеллект бессилён, мы взяли хорошие отступные и достаточно мирно в конечном итоге разошлись по проекту. Наши человеческие отношения это не испортило, а, скорее, наоборот, укрепило. Ничего личного.

Трудно сказать, насколько в итоге в финансовом плане выиграл рынок. Как частная и достаточно эффективно организованная в кадровом и технологическом плане структура, мы сократили все свои расходы и брали минимальную по нашим представлениям комиссию за хранение ценных бумаг. Расходы НДЦ были несоизмеримо больше наших.

Первоначально в качестве аргумента в пользу привлечения депозитарного центра высказывались посулы снятия с участников рынка бремени платы за хранение активов, однако, как только вопрос был решён, об этих обещаниях было забыто. Ну ладно, что было, то было. В конце концов кризис 1998 года, в ходе которого ОНЭКСИМ-банк по причинам, не связанным с его депозитарной деятельностью, всё равно так или иначе прекратил своё существование, сделал бы невозможным его сохранение в качестве расчётного депозитария ММВБ».

По причине того, что депозитарий ОНЭКСИМ-банка, безусловно, имел в то время лучшую команду, даже после того, как они были вытеснены с ММВБ, многие банки и брокеры продолжали у них хранить свои бумаги. Расценки там были заметно выше, чем у конкурентов, но и уровень обслуживания тоже выше.

Кроме того, в конце 1997 года, после завершения консультационного контракта ОНЭКСИМ-банка с *SBC*, в начале 1998 года известный в депозитарных кругах начальник депозитария банка *Credit Suisse First Boston* Брюс Лоуренс стал советником и представителем депозитария ОНЭКСИМа на мировом рынке. В его задачи входило привлечение в банк иностранных клиентов.

К середине 1998 года депозитарий уже работал с *Bank of New York* по депозитарным распискам, с рядом других иностранных кастодианов, в частности, с *Bank of Boston*, на рынке ГКО. Планы были ещё более серьёзные, но то немногое, что удалось сделать до кризиса, после августа 1998 года оказалось невостребованным.

Томлянович С. А.: *«Брюс дал нам много хороших идей и нужных советов, но его миссия была прервана кризисом».*

Партнёрство с МФБ. Российский рынок депозитарных услуг в 1997 году

был разделён на два враждующих лагеря. С одной стороны, это были дружественные Банку России Национальный депозитарный центр и Депозитарно-клиринговая компания. С другой — патронируемый ФКЦБ Депозитарно-расчётный союз (ДРС).

До середины 1997 года депозитарий ОНЭКСИМ-банка не относился ни к одному из этих лагерей. Но летом того же года начал вести активные переговоры о сотрудничестве с ДКК и НДЦ. И неожиданно в конечном итоге вступил в союз с ДРС.

Планы по организации взаимодействия с Депозитарно-расчётным союзом (ДРС) у руководства депозитария возникли осенью 1997 года.

13 октября Депозитарно-расчётный союз (ДРС), Московская фондовая биржа (МФБ) и ОНЭКСИМ-банк подписали тройственный договор о формировании единой системы расчётов по поставке ценных бумаг.

За счёт акций, находившихся на хранении в депозитарии ОНЭКСИМ-банка, расширился круг ценных бумаг, обращающихся на Московской фондовой бирже. До сих пор на бирже торговались только «прикрепленные» к ДРС акции Газпрома и облигации субфедеральных займов.

По словам председателя правления ДРС Виктора Сахарова, сотрудничество позволяло 600 клиентам банка, хранящим в его депозитарии 400 видов бумаг, участвовать в торгах МФБ.

«Мы своей работой экономим средства участников рынка», — сказал на пресс-конференции 14 октября зам. председателя правления ОНЭКСИМ-банка Михаил Алексеев — «Эта экономия в расчёте на год исчисляется десятками миллионов долларов. В случае перерегистрации сделки на фондовом рынке без использования депозитария необходимо было совершить поездку в реестр, удаленный порой более чем на тысячи километров, при этом приходилось нести существенные затраты: плата трансфер-агентам, регистратору, издержки на билеты, гостиницу и т. д. Даже перерегистрация в Москве и области обходилась тогда в среднем в 300 долларов».

Алексеев М. Ю.: *«Нас не интересуют всяческие политические декларации и намерения. Для совместной работы нам нужны компании, имеющие реальные достижения в депозитарном бизнесе и реально большие обороты. Что касается ДКК, то объём ценных бумаг, находящихся на хранении в этой организации, не превышает \$200 млн, в то время как в том же депозитарии ОНЭКСИМ-банка — \$8 млрд. Давайте будем разделять — котлеты отдельно, а мухи отдельно»¹.*

¹ Депозитарий ОНЭКСИМ-банка сменил ориентацию // Коммерсантъ-Daily. 15.10.1997.

² *Вольпина М.* Депозитарное пространство небесконечно // Деловой Экспресс. 14.10.1997.

На пресс-конференции официально было объявлено, что с 1 октября не взимается комиссия за перерегистрацию клиентов в реестре. Этот подарок рынку ОНЭКСИМ-банк приурочил к празднованию двухлетия депозитарной деятельности. Курьеры, которые осуществляли поездки в реестр и перерегистрацию сделок, стали делать это для рынка бесплатно, не взимая никаких комиссий².

24 декабря состоялось подписание тройственного договора о формировании единой системы расчётов по поставке ценных бумаг между Московской фондовой биржей, Депозитарием ОНЭКСИМ-банка и Депозитарно-расчётным союзом. Подписанный договор предоставлял возможность подключения к торгам МФБ более 450 клиентов депозитария ОНЭКСИМ-банка, хранящих в нем более 300 видов ценных бумаг объёмом 9,5 млрд долларов. Инициированный совместный проект подразумевал единый доступ на Московскую фондовую биржу, созданную с участием ДРС, со счетов как депозитария, так и Союза. Планировалось подключить к проекту и РТС.

Юдин Ю. К.: *«В 1997–1998 годах мы тоже планировали совместное обслуживание расчётов по торгам на Московской фондовой бирже с ОНЭКСИМ-банком. Шесть месяцев занимались этим проектом, состыковали наши технологические системы. До начала совместных торгов оставалось только две недели. Что-то или кто-то помешал их провести...»*

«Пятого февраля на пресс-конференции руководители Депозитно-расчётного союза Виктор Сахаров и депозитария ОНЭКСИМ-банка Михаил Алексеев рассказали журналистам о совместном проекте, позволяющем взаимодействовать биржевому депозитарию и крупному банку. Г-н Алексеев со своей стороны отметил ... в октябре прошлого года мы заявили о намерениях установить профессиональные отношения с ДРС, которые позволили бы нам, не являясь расчётным депозитарием на МФБ, дать нашим клиентам возможность участвовать в торгах на Московской фондовой бирже. Эта схема позволит нам как депозитарию сохранить весь бизнес по ценным бумагам, не входя ни в какие противоречия с новыми требованиями регулирующих органов по разделению депозитарной деятельности. Всем участникам рынка это тоже будет выгодно, так как механизм взаимодействия, который предлагаем мы, существенно эффективнее, надёжнее и на порядок дешевле других.

Ко всему вышесказанному г-н Сахаров добавил, что они сами (МФБ и РДС) этим процессом очень довольны. Такое взаимодействие даст возможность вывести на биржу новое число эмитентов. МФБ собирается значительно увеличить перечень ценных бумаг, которые будут участвовать в торгах»¹.

Трудную работу над проектом удалось закончить за короткий срок (4 ме-

¹ Шорохова Е. Московская фондовая биржа // Деловой Экспресс. 10.02.1998.

сяца), было решено огромное количество проблем и выполнена уникальная в России задача — организовано взаимодействие биржевого депозитария и крупного банка. Впервые были построены корреспондентские отношения между депозитариями, отлажена система защищенной связи по передаче информации от депозитария на другой расчётный депозитарий, т.е. на биржу. Согласовали протоколы взаимодействия. По мнению М.Ю. Алексеева, самым сложным был вопрос о тарифах, поскольку их структура была различна. И депозитарий был вынужден снизить свои тарифы, пойдя навстречу бирже.

«Вполне определённо можно говорить о том, что новый партнёр депозитария ОНЭКСИМ-банка ничем не уступает ММВБ.

Московская фондовая биржа обладает практически монопольными правами на организацию вторичных торгов акциями РАО «Газпром». Она считается (и не без основания) одним из любимых детищ Юрия Лужкова и пользуется поддержкой Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. В перспективе это одна из крупнейших торговых площадок России. <...> Как заявил глава Московской фондовой биржи Виктор Сахаров, руководители МФБ и депозитария достигли принципиальной договоренности о расширении списка торгуемых на МФБ акций за счёт бумаг, находящихся на хранении в депозитарии ОНЭКСИМ-банка (свыше 400 наименований). По словам председателя МФБ, сейчас депозитарию ОНЭКСИМ-банка предложено войти в число учредителей ДРС. Партнёры также говорили о возможности подключения к расчётной системе ДРС и других депозитариев.

Работа над проектом была трудной, не лишенной противоречий, но всё-таки за короткий срок (4 месяца) решены огромная масса проблем и уникальная в России задача — организовано взаимодействие биржевого депозитария и крупного банка. Впервые построили корреспондентские отношения между депозитариями, отладили систему защищенной связи по передаче информации от депозитария на другой расчётный депозитарий, то есть на биржу. Согласовали протоколы взаимодействия»¹.

За счёт акций, находящихся на хранении в депозитарии ОНЭКСИМ-банка, был расширен круг ценных бумаг, обращающихся на Московской фондовой бирже — структуре, созданной «под» ДРС. Ведь тогда на бирже торговались только «прикрепленные» к ДРС акции Газпрома и облигации субфедеральных займов. Кроме того, ДРС готов был отказаться от выполнения функций номинального держателя и собирался передать хранившиеся у него ценные бумаги (кроме, разумеется, акций Газпрома) стопроцентным кастодианам — депозитариям, в первую очередь, ОНЭКСИМ-банка.

Михаил Алексеев, комментируя результаты договорённости, отмечал,

¹ Семёнов А. У ОНЭКСИМ-банка новый друг // Коммерсанта. 06.02.1998

что был создан расчётный механизм, позволяющий обслуживать сделки на любых торговых площадках. Во многом это было возможно благодаря тому, что ОНЭКСИМ-банк оставался расчётным депозитарием по сделкам на фондовой секции ММВБ, а кроме того, являлся одним из акционеров Депозитарно-клиринговой компании. Банк готов был войти и в число учредителей ДРС.

К реализации совместного проекта, над которым Депозитарно-расчётный союз и депозитарий ОНЭКСИМ-банка работали с ноября, они приступили 6 февраля 1998 года.

Томлянович С. А.: *«Идея была отличная, но она уперлась в технологические моменты: нам показалось, что ДРС не очень технологически готов к таким сложным построениям. И всё как-то плавно сошло на нет. К тому же в это время всех уже начали беспокоить вопросы, связанные с надвигающимся кризисом».*

В преддверии кризиса. В преддверии кризиса, в самом начале июня, произошёл конфликт между давними соратниками Владимиром Потаниным и Альфредом Кохом. И, действуя по старому проверенному методу наказания — «забираю свои игрушки» — Альфред Рейнгольдович вывел ценные бумаги своей компании «Монтес Аури» из депозитария ОНЭКСИМ-банка и перевёл их в ДКК. Говорили даже, что это решение было связано с тем, что якобы ОНЭКСИМ использовал ценные бумаги компании «Монтес Аури», хранящиеся в его депозитарии, для собственной игры на рынке.

Впрочем, и ряд других фондовых компаний начали отказываться от обслуживания в депозитарии ОНЭКСИМ-банка (слишком высокая цена обслуживания) и переходили в Депозитарно-клиринговую компанию.

«Брокеры пересказывали друг другу такую историю. Когда разразился финансовый кризис и акции рухнули, депозитарий ОНЭКСИМ-банка решил торганыть чужими ценными бумагами.

Бумаги как бы хранятся в депозитарии, клиент спит спокойно, а в это время ОНЭКСИМ их «толкает» на рынке. Когда рынок падает, акцию сегодня можно продать, предположим, за \$100, а завтра — купить за \$90. Это называется игрой на понижение.

Разница в несколько долларов, конечно, невелика. А если акций много? Скажем, миллион?

Риск велик. Надо быть очень прозорливым или очень информированным человеком, чтобы точно знать, что завтра рынок ещё «просядет». Иначе вместо суперприбыли можно получить суперубыток плюс жуткий скандал и пятно на репутации на всю жизнь.

Так вот, брокеры якобы заметили, что ОНЭКСИМ выставил на продажу

¹ Бухарин И. Если сразу не разберёшь, Кох ты или хорош // Профиль. 08.06.1998.

акций больше, чем у него есть на самом деле. Это всех насторожило.

Дилеры тут же сделали логический вывод: Потанин продает не свои акции. На такой рискованный шаг его якобы подтолкнул все тот же мощный финансовый кризис.

Кох, узнав о вольностях ОНЭКСИМа, якобы осерчал и перевел активы «Монтес Аури» в другой депозитарий»¹.

Начальник управления регулирования деятельности регистраторов и депозитариев ФКЦБ Александр Гордон тогда предположил, что всему виной просто ценовая политика ОНЭКСИМа, который «предоставляет качественные, но дорогие услуги».

И тем не менее упорно и кропотливо создаваемая монополия ОНЭКСИМ-банка, охватывавшая торги на ММВБ, в РТС и даже на МФБ, фактически сводилась на нет. Сначала решением ФКЦБ его отстранили от обслуживания операций на Московской межбанковской валютной бирже, затем он начал терять и внебиржевой рынок расчётов по операциям с ценными бумагами, каковым являлась Российская торговая система.

Впрочем, этот депозитарий, получивший с 1 июня статус кастодиального (клиентского) депозитария, продолжал обслуживать брокерские компании при работе на площадках РТС-1 и РТС-2. Через счёт ОНЭКСИМ-банка в расчётном депозитарии РТС продолжали работать многие инвестиционные и брокерские компании. Новым механизмом вывода корпоративных бумаг в июне пользовались 19 инвестиционных и брокерских компаний. «Это хороший показатель, особенно если учитывать, что схема начала работать лишь с 1 июня», — комментировал ситуацию начальник депозитария Степан Томлянович¹.

Для удобства клиентов тогда же был разработан и введён в строй новый интерфейс между депозитарием и РТС, который позволял ОНЭКСИМ-банку передавать все поручения клиентов в режиме реального времени.

Так что в ОНЭКСИМ-банке не теряли оптимизма. Было объявлено, что с 1 августа 1998 года тарифная политика его депозитария должна была претерпеть кардинальные изменения. В частности, планировалось полностью отменить комиссию за ведение счетов, уменьшить плату за хранение активов, снизить тариф за перевод ценных бумаг внутри депозитария. Наконец, провести переориентацию клиентской политики на среднего инвестора. По словам Михаила Алексева, «волна последних событий на рынке вынесла депозита-

¹ ЦБ изменил порядок рефинансирования московских банков — первичных дилеров на рынке госбумаг // Русский телеграф. 19.06.1998.

² Давыдова М. Депозитарий ОНЭКСИМа вынужден снижать тарифы // Независимая газета. 14.07.1998.

рий на работу со средними и мелкими клиентами»².

Соловьёв Д. В.: *«События, предшествовавшие августовскому кризису 1998 года, прибавили мне седых волос, ведь в какой-то момент на мне висело моральных обязательств по договорам с профучастниками, гарантирующим расчёты по сделкам в секции срочного рынка ММВБ, на 10 млн долларов. ОНЭКСИМ-банк тогда оставался расчётным депозитарием и гарантом исполнения обязательств по сделкам. К счастью, все позиции закрылись, и ничего неприятного не произошло. Но период ожидания был некомфортным».*

Кризис. Во время августовского кризиса 1998 года всем, по большому счёту, было не до депозитариев.

Томлянович С. А.: *«Надо сказать, многие в банке нас оценили именно в этот момент, потому что доход от депозитарной деятельности был практически единственным, регулярно поступающим на счета ОНЭКСИМ-банка, и именно он позволял осуществлять хотя бы некоторые текущие платежи. Всю вторую половину 1998 года собираемая нами «дебиторка» «кормила» банк».*

Алексеев М. Ю.: *«Однажды в частной беседе представитель одного крупного зарубежного банка-кастодиана, действовавшего в России, признался, что до кризиса уже начал считать, что ему с рынка пора уходить, так как крупные иностранные клиенты начали активно передвигаться к нам. В последующие несколько лет нам удалось восстановить утраченные позиции и сформировать эффективное частное депозитарное подразделение, объёмы хранимых активов которого превысили 20 млрд долларов, т.е. практически вдвое превзошли докризисный уровень. Депозитарное подразделение, работу которого вместе со многими замечательными коллегами, в частности, со Степаном Анатольевичем Томляновичем, я координировал в течение 10 лет, продолжает до сих пор оставаться весьма прибыльной, эффективной и крупной частной структурой, удерживающей значительную долю рынка без всяких статусов уполномоченности при торговых системах».*

Соловьёв Д. В.: *«Депозитарию ОНЭКСИМа удалось после кризиса сохранить своих основных клиентов. Но появились проблемы в работе с иностранными инвесторами: двухмиллиардная задолженность банка привела к охлаждению отношений с ними».*

После кризиса для всех наступило достаточно зримое отрезвление, в первую очередь — в части возможности привлечения иностранной клиентуры. Хотя депозитарий ОНЭКСИМ-банка никаких своих обязательств не нарушил, но известные проблемы банка уже не позволяли ему существовать в докризисном режиме.

9 сентября 1998 года Центральный банк РФ зарегистрировал «Акционерный коммерческий банк «Росбанк», созданный на базе банка «Независимость» холдингом «Интеррос». Депозитарий там открылся в декабре 1998 года. Почти

вся команда депозитария ОНЭКСИМ-банка перешла в него. Какое-то время банки работали параллельно, но весь новый бизнес уже шёл через Росбанк.

В сентябре 1999 года среди наиболее активных направлений деятельности депозитария Росбанка было проведение трансфер-агентских операций. В список эмитентов, акции которых обслуживались депозитарием Росбанка в режиме трансфер-агентства, входили акции уже полутора тысяч эмитентов на общую сумму, превышающую 1 млрд долларов. И по этому критерию он был уже лидером.

Способы выживания.

Томлянович С. А.: *«Это был интересный период, хотя и непростой: мы смогли вырваться из тяжёлой ситуации и восстановить бизнес. Больше всего горжусь тем, что нам удалось значительную часть клиентов перевести в Росбанк. Думаю, это удалось сделать потому, что мы никого не «кинули» во время кризиса, что удавалось сохранять нормальные отношения с клиентами, все трудные вопросы решать путем поиска компромисса».*

Все тяжёлые годы — 1999, 2000, 2001, новый-старый депозитарий работал на грани рентабельности. А ОНЭКСИМ-банк в эти годы существовал в максимально экономном режиме и пользовался депозитарием Росбанка как аутсорсером по всему спектру операций, начиная с программного обеспечения и заканчивая доступом к реестрам. И всё это время «подчищал» долги по дебиторке, делал сверки взаимных обязательств с клиентами.

Соловьёв Д. В.: *«Позиционирование депозитария Росбанка в качестве кастодиального депозитария началось в начале 1999 года с масштабной рекламной кампании, утверждавшей на рынке имидж развитого в технологическом отношении, недорогого в силу обострившейся конкуренции и надёжного депозитария, предлагающего широкий спектр кастодиальных и банковских услуг. Существенно изменившийся подход к использованию каналов передачи информации, имевший место во время рекламной кампании, в частности использование Интернета, позволил сократить до ничтожно малых размеров расходы на её проведение. По итогам 2000 года рекламная кампания Депозитария Росбанка была признана лучшей и отмечена на конкурсе, организованном ИД «Рынок ценных бумаг». Результаты не замедлили сказаться. Уже в начале 2001 года количество его клиентов составляло свыше 700 российских и зарубежных компаний, а стоимость активов на хранении превысила 3,5 млрд долларов»¹.*

После кризиса 1998 года Росбанк консолидировал 28% акций расчётного депозитария фондовой биржи РТС и Депозитарно-клиринговой компании

¹ Соловьёв Д. Депозитарий Росбанка клиентский депозитарий в инфраструктуре фондового рынка // Рынок ценных бумаг. 28.05.2001.

(ДКК). С 1999 года его депозитарий позиционировал себя в качестве кастодиального. Начало этому положила рекламная кампания, формирующая его имидж, как развитого в технологическом отношении, недорогого и надёжного депозитария, предлагающего широкий спектр услуг.

В конце 2000 года в результате присоединения ОНЭКСИМ-банка к Росбанку их депозитарии объединились.

Томлянович С. А.: *«Как ни странно, кризис дал импульс и для нового развития. Если до 1998 года мы работали, только обслуживая торги на вторичном рынке, то после кризиса, примерно в 2000 году, появился бизнес, связанный с обслуживанием прямых инвестиций, наши возможности расширились».*

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ. ГОНКИ ПО УХАБАМ

Впервые о Центральном депозитарии было заявлено в Докладе Группы 30, о чём подробно говорилось в предыдущих томах этой книги.

В дальнейшем у него была в России сложная судьба, долго рыночное сообщество не могло сдвинуться в сторону практического разрешения этого вопроса...

Что даже дало повод известному острослову Борису Черкасскому написать соответствующее хокку:

Пожелтели листья

Опять на пороге осень

Мы снова говорим о Центральном депозитарии...

Есть мнение, что в 1990-е годы создать ЦД не удалось, в первую очередь, из-за невысокого уровня развития технологий. Второй причиной признавали отсутствие единых стандартов учёта ценных бумаг, которые готовы были бы воспринять все участники рынка.

Иного мнения придерживается ветеран рынка Борис Черкасский, считающий, что договориться помешали амбиции и разные интересы участников рынка и регуляторов.

Абрамов А. Е.: *«Центральный депозитарий в моем сознании ассоциировался с неприступной скалой, за которую боролись разные группы, но покорить которую не удавалось никому. Долгое время тема центрального депозитария оставалась основной интригой развития депозитарной индустрии.*

Идея так или иначе централизовать хранение ценных бумаг или по крайней мере информацию об акционерах и их собственности с регулярностью примерно раз в полгода поднималась то в высоких кабинетах, то среди профессионального сообщества».

Участники рынка понимали, что, если центральный или национальный депозитарий будет создан, в нём будут храниться бумаги на сотни миллиар-

дов долларов, через него пойдут соответствующие денежные и материальные потоки. И тот, кто его будет контролировать, будет не только нести большую ответственность, но и обладать огромной властью. Речь шла и о политическом влиянии, и о возможности воздействовать на структуру и характер рынка (например, подняв тарифы на депозитарные услуги, процеживать мелких брокеров). За это стоило побороться. На этом фоне даже возможность зарабатывать на депозитарном бизнесе серьёзные деньги не казалась чем-то обязательным.

Корищенко К. Н.: *«Так же и с созданием Центрального депозитария. Все говорят, что он нужен, но люди боятся, что их доход, получаемый на депозитарном бизнесе, может быть перераспределен не в их пользу! Аргумент, что не урегулирован вопрос о его принадлежности, на мой взгляд, «шумовая граната», предназначенная для отвлечения от основного мотива. Поэтому и вопрос о собственности Центрального депозитария — это вопрос о том, насколько я сумею обеспечить при том или ином владельце сохранность своей доли в бизнесе.»*

Пытаясь бросить взгляд на процесс развития российского рынка ценных бумаг, охватывающий последних 15 лет, приходишь к главному выводу: все происходящие изменения были в значительной мере объективными, несмотря на всяческие субъективные действия его участников. И что, с моей точки зрения, заслуживает особого внимания — это то, насколько быстро всё происходило. Некоторые укоряют: потрачено десять лет, а центральный депозитарий так и не создан. Но давайте сравним время, потраченное на это в других странах, и станет ясно, насколько это ничтожный промежуток времени».

С этим мнением были согласны и многие участники рынка.

Юдин Ю. К.: *«В России главный вопрос при создании чего-то центрального — это кто будет этим рулить. Под кого оно будет работать. Любые попытки выделиться вызвали бешеное сопротивление. Для получения права быть номинальным держателем акций РАО ЕЭС мне понадобилось три месяца. Несмотря на президентский указ! Эмитент не пускал нас всеми силами. А в ЮКОС вообще не удалось пробраться (его депозитарий был в Промрадтехбанке). Произвол был полный! Разве в этих условиях можно было кому-то отдавать центральный депозитарий?»*

Но основные посылы по созданию депозитария шли от правительства, а основные разработчики, способные разработать данную систему, концентрировались вокруг Центрального банка и внутри него. Объединить желание чиновников с возможностями специалистов, которые могли бы задачу реализовать, долго не получалось.

Ещё 22 декабря 1994 года распоряжением Правительства РФ была создана Межведомственная комиссия по созданию межведомственной коммуни-

кационной фондовой системы РТФС во главе с заместителем председателя правительства Владимиром Павловичем Поливановым, первым заместителем председателя Госкомимущества Александром Ивановичем Иваненко. Участником этой комиссии были и глава ФКЦБ Дмитрий Валерьевич Васильев, и руководитель ФАПСИ Александр Владимирович Старовойтов.

Агроскин В. В.: *«Профессиональное сообщество на рынке ценных бумаг на самых ранних стадиях своего формирования стало ощущать давление государства, пытавшегося загнать фондовый рынок в единый центральный депозитарий. К счастью, пока центров давления оставалось два, рисков единого депозитария (и единой биржи) удавалось избежать».*

Не оставалась в стороне и ФКЦБ. Для того чтобы создать правовую основу для организации ЦД в том формате и идеологии, в котором он виделся в окружении руководства комиссии, был выпущен ряд известных документов. Активную роль при подготовке этих указов играли руководитель Главного правового управления Администрации Президента РФ Руслан Орехов, председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев, руководство ФАПСИ, президент Московской фондовой биржи Виктор Сахаров.

Юдин Ю. К.: *«Как мне кажется, указ о создании центрального фонда хранения (или центрального депозитария) придумал Руслан Орехов, чтобы удовлетворить наших зарубежных коллег, настаивающих на этом. Вспомните «Рекомендации Группы 30». Указ в результате вышел, но сразу стал неработающим. Видимо, было решено под него рынок не прогибать. Фактически документ подготовили, чтобы отписаться от буржуев!»*

Идеи по созданию центрального депозитария начали появляться уже с 1993 года. А 3 июля 1995 года вышел Указ Президента РФ № 662 «О мерах по формированию общероссийской телекоммуникационной системы и обеспечению прав собственности при хранении ценных бумаг и расчётов на фондовом рынке Российской Федерации». В нём говорилось о создании общероссийской телекоммуникационной системы для рынка ценных бумаг, одобрялась деятельность ФКЦБ «по созданию единой общероссийской системы расчётов, клиринга и хранения ценных бумаг...»

Мозгин Д. Л.: *«На Западе, скажем, в Соединенных Штатах такой институт, может быть, и был бы полезен — ведь там очень любят акции в материализованном виде — в виде сертификатов, и нужно, чтобы все эти бумажки где-то надежно хранились. У нас же в наличном виде, кроме вэбовок, практически ничего и не выпускалось; выписки, которые выдают реестры, ценными бумагами по нашему законодательству не являются, так что в российских условиях, в том виде, в котором его собираются создать, такой необходимости просто нет».*

Для развития телекоммуникационной системы тогда было решено создать

фонд «Российские финансовые и фондовые коммуникации» и Центральный фонд хранения и обработки информации фондового рынка. В качестве своего вклада государство вносило систему передачи данных «Атлас-2» и высотное здание в Москве, оцененное в 100 млн долларов. В этой части проект не реализовался. Центр должен был выполнять функцию подтверждения прав собственности. В 1996 году при участии одного из НИИ и Российского депозитарного союза была лишь создана общая концепция информационной безопасности.

В соответствии с указом предпринимались попытки создания и Центрального фонда хранения и обработки информации фондового рынка.

Егоров Н. В.: *«Центр должен был выполнять функцию подтверждения прав собственности. Опытные люди в ФАПСИ отлично понимали, что такую информацию упустить нельзя, что вполне логично. Александр Владимирович Старовойтов, генеральный директор ФАПСИ, сам, лично, играл в этом деле достаточно активную роль. На тот момент он демонстрировал непосредственный интерес к созданию такого центра».*

Не случайно идея создания Единого центра хранения информации была инициирована ФАПСИ.

Большинство недобросовестных действий на рынке ценных бумаг (отказ в поставке или оплате бумаг, вычеркивание неугодных эмитенту акционеров из реестра и т. д.) в то время конечном счете были связаны с отсутствием жёстко контролируемой государством и достаточно масштабной компании, которая осуществляла бы хранение и перерегистрацию акций.

Попыткой создания центрального депозитария можно назвать принятие ФКЦБ 2 октября 1996 года знаменитого Постановления № 20 «Об утверждении Временного положения о депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации и порядке её лицензирования». Истории этого документа посвящена отдельная глава.

5 ноября 1996 года ФКЦБ принимает Распоряжение ФКЦБ №17-р «О создании Центрального депозитария по корпоративным ценным бумагам». Его инициаторы надеялись, что оно обеспечит развитие отечественного фондового рынка и повысит уровень защиты российских и иностранных инвесторов. Для подготовки нормативных документов и Положения о центральном депозитарии тогда была создана межведомственная рабочая группа, которую возглавил председатель ФКЦБ России Дмитрий Васильев. Группа состояла из сотрудников ФКЦБ, ГПУ Президента, Минфина, ЦБ России, РФФИ, ФАПСИ, Госдумы и участников фондового рынка. По разнарядке в неё вошёл Андрей Козлов.

Расчёт был на то, что единые подходы к раскрытию информации об эмитентах повысят прозрачность российского рынка ценных бумаг, появление

ЦД должно было решить две наиболее острых проблемы российского рынка акций — несовершенство его инфраструктуры и отсутствие у инвесторов гарантий защиты их интересов.

Финансировать создание российского ЦД должен был Мировой банк. А его учредителями, по словам Васильева, стать как государственные, так и частные структуры. Две из них были названы — ФКЦБ и Мировой банк.

Не успели участники рынка понять, что за новый документ был им предложен, но он вызвал очередное обострение отношений между ФКЦБ и Банком России. Выступая 12 ноября на пресс-конференции, председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев заявил, что ведётся работа над созданием двух депозитариев — по корпоративным и государственным ценным бумагам. Это, по его словам, устраивало комиссию, однако предстояло ещё достичь взаимопонимания с другими государственными органами: *«Мы постараемся преодолеть те разногласия, концептуальные и технические, которые у нас существуют... Но считаем, что создание в конечном итоге центрального депозитария возможно, если, в частности, Центральный банк откажется от претензий на монополизацию всех решений в отношении фондового рынка»*¹. Председатель ФКЦБ как бы предупреждал: если компромисса с ЦБ достигнуто не будет, если он стандарты депозитарного обслуживания ГКО-ОФЗ не отдаст на благо центрального депозитария, то в России будут два депозитария. И этот укол вызвал крайне негативную реакцию в Центральном банке — там были уверены, что фондовый рынок и так почти весь без остатка отдан ФКЦБ.

Уже на следующий день зампред ЦБ Сергей Алексашенко в интервью резко ответил Васильеву, назвав временное положение о депозитарной деятельности ФКЦБ не соответствующим действующему законодательству.

Мир первой предложила вновь комиссия. Её пресс-служба выпустила пресс-релиз, в котором, в частности, говорилось: *«Постоянное положение о депозитарной деятельности может быть разработано совместно ФКЦБ и ЦБ России и принято, как результат обоюдного согласия»*.

Дипломатичен был и Андрей Козлов. Он заявил, что, во-первых, ЦБ никогда не давал поводов для подобных высказываний, а во-вторых, Банк России уважает закон и признает главенствующую роль ФКЦБ как регулятора фондового рынка².

Увы, эти бои местного значения оказались фактически единственными всполохами истории, оставшимися от столь значительного, как в начале по-

¹ Ведомости // Коммерсантъ. 13.11.1996.

² Тросников И. Перепалка представителей ЦБ и ФКЦБ // Коммерсантъ. 14.11.1996.

³ Бирман А. У рынка госбумаг появился головной депозитарий // Сегодня. 24.01.1997.

казалось документа. Так что и из этой идеи тоже ничего не получилось.

Вскоре стало понятно, на что намекал Дмитрий Валерьевич. 23 января выступая на пресс-конференции, посвящённой учреждению НДЦ, зампред ЦБ Андрей Козлов (избранный председателем совета депозитария) посчитал нужным отметить, что создание НДЦ не следует рассматривать как попытку создать центральный депозитарий РФ. Напротив, детище ММВБ и Центробанка воспринимает другие действующие в стране депозитарии как своих полноправных конкурентов³. Сделать такое заявление Козлову пришлось, чтобы заранее дезавуировать возможные обвинения и проявления недовольства со стороны ФКЦБ. Тем не менее Андрею Андреевичу никто не поверил...

Более того, 5 марта 1997 года Андрей Козлов объявил, что три года работы ФКЦБ по формированию рынка ценных бумаг «фактически прошли зря», и обвинил Федеральную комиссию в том, что деятельность её неэффективна. Более того, непродуктивная деятельность комиссии заставляет российские предприятия размещать акции на Западе, а не привлекать капиталы на отечественном рынке ценных бумаг.

Ему ответил Дмитрий Васильев: *«Я обращался лично к Дубинину с предложением о создании Единого депозитария и вскоре получил ответ, но согласиться с условиями, оговоренными Дубининым, я не мог. А условия были следующие: 51% акций остаётся за ЦБ и бухгалтерская основа тоже по образцу Центробанка. О каком нарушении законодательства может идти речь, если по Закону «О рынке ценных бумаг» контроль за депозитариями должен принадлежать мне?»*¹

С целью примирения 24 июня представителям ФКЦБ и ЦБ пришлось встречаться на нейтральной территории — в офисе Российской торговой системы, чтобы попытаться выработать единую концепцию деятельности на рынке ценных бумаг.

Всколыхнула проект создания ЦД поездка премьер-министра РФ В. С. Черномырдина в конце июня в Нью-Йорк на заседание американского совета по международным отношениям. Там он похвастался, что в России будет создана комиссия по защите инвесторов, а также вскоре появится свой национальный депозитарий. На его создании настаивала американская сторона в комиссии Гора–Черномырдина, кто-то должен был защищать интересы их спекулянтов (в хорошем смысле этого слова). Естественно, в этом случае ответственным за исполнение проекта должен был стать Д. В. Васильев, которому тут же было поручено приступить к изучению национального опыта США. Изучив «матчасть», глава ФКЦБ скажет, что существует несколько примеров

¹ Тягай С. Зампред Центробанка опять ругается на ФКЦБ // Коммерсантъ. 06.03.1997.

ЦД: в Швеции государство владеет 60-процентной долей в центральном депозитарии, во Франции и Польше они полностью государственные, а в США ЦД принадлежат нескольким частным профессионалам рынка.

«Любопытная история, рассказанная одним высокопоставленным банкиром по поводу американского заявления Виктора Черномырдина (о создании национального депозитария в России), так взволновавшая всех профессиональных участников рынка. Как всегда, все оказалось очень просто. Фраза была произнесена случайно и почти экспромтом. В традиционный список просьб российской делегации на американской встрече Гор–Черномырдин в спешке вписали ряд предложений по развитию фондового рынка, которые должна поддержать американская сторона. Глава российского правительства озвучил предложения в Америке»¹.

«Депозитарная» инициатива Виктора Черномырдина была поддержана только руководством Национального депозитарного центра (НДЦ) и Депозитарно-клиринговой компании (ДКК). И понятно, почему.

«Профессиональные участники рынка ценных бумаг уже разработали предложения правительству по созданию общенационального депозитария. Таким образом, работающие на рынке компании намерены довести до органов государственной власти своё концептуальное мнение по данной проблеме.

По словам президента ДКК Михаила Лелявского, концепция включает в себя три этапа. На первом этапе, к реализации которого уже приступили отдельные участники рынка, будут созданы единые стандарты депозитарной деятельности, включая требования по использованию совместимой технической базы.

Второй этап предусматривает организационное взаимодействие между депозитариями, в частности, заключение соглашений, согласно которым клиент одной депозитарной организации может одновременно получить обслуживание и у его партнёра по соглашению.

На заключительном, третьем этапе начнется интеграция депозитарных компаний в единую организационную структуру, которая будет соответствовать российским и международным стандартам. Причем в органах её управления должны быть в равных долях представлены все группы участников рынка ценных бумаг.

Как сообщил г-н Лелявский, для практического осуществления первого этапа ДКК уже подписала соответствующий договор с Национальным депозитарным центром (НДЦ)»².

Премьер-министр РФ Виктор Черномырдин вернулся в Россию, направился в карельскую резиденцию Шуйская Чупа Президента РФ, где тот рабо-

¹ Ситникова Е. Глава ФКЦБ укрепляет тылы регионами // Сегодня. 04.07.1997.

² Актон Р. Один депозитарий для всех акций // Финансовая Россия. 03.07.1997.

тал с документами. И вот 16 июля Борис Николаевич принял очередное решение, названное им «серьёзным шагом в реформе» — подписал долгожданный указ о создании в России центрального депозитария, который должен был взять на себя функции по учёту всех российских ценных бумаг государственных и негосударственных акционированных компаний.

При этом для А. А. Козлова, как и для представителей Минфина, новость оказалась неприятным сюрпризом. Журналистское расследование показало, что проект указа «Об обеспечении прав на ценные бумаги в Российской Федерации» В. С. Черномырдину, отвозившему бумаги для подписания Б. Н. Ельцину в Шуйскую Чупу (что-то вроде ленинского Разлива), передал Дмитрий Валерьевич Васильев.

В проекте указа предлагалось создать «национальную депозитарную систему», главным звеном которой становился некий «центральный депозитарий». После чего работа всех депозитариев, в том числе и созданных коммерческими банками, будет «осуществляется по стандартам центрального депозитария». Регулировать деятельность этого ЦД, естественно должна была ФКЦБ. Комиссия должна была самостоятельно определять условия работы всех российских депозитариев. В центральный депозитарий должна была стекаться вся информация по депозитарным операциям, проходящим в России. Одновременно ЦД становился высшей инстанцией по определению действительного владельца ценных бумаг в случае возникновения споров между участниками фондового рынка. И это «подтверждение права на ценные бумаги» не требовало дополнительного заверения нотариусом или судом. Директора новой организации должен был назначать Президент РФ. Дмитрий Валерьевич решил вручить ему ключи от центрального депозитария, понимая, что руководить им перепоручат ему.

«О разработке проекта указа о депозитарии не было известно ни в Министерстве финансов, ни в Центральном банке. Так, заместитель министра финансов Олег Вьюгин заявил, что не только не участвовал в подготовке указа, но и «вообще не видел этого документа».

Об указе, похоже, не знали даже в самой ФКЦБ. Игорь Бажан, первый заместитель Дмитрия Васильева, отказался комментировать документ, мотивировав это тем, что текста указа он не видел и в его разработке участия не принимал. Пресс-служба и канцелярия президента не располагали текстом указа. <...>

„На самом деле никто никакого указа не подписывал, — пояснил представитель администрации президента, — он был отправлен на доработку и согла-

¹ Черкасов Д. Президентский указ Дмитрия Васильева остался неизданным // Коммерсантъ. 29.07.1997.

сование с заинтересованными ведомствами“ <...>

Кремлевский источник отказался назвать инициатора «указа на коленках». Однако «Ъ» удалось выяснить, что Виктору Черномырдину, который и отвозил в «Шуйскую Чулу» 16 июля пакет документов для подписания, проект указа «Об обеспечении прав на ценные бумаги в Российской Федерации» (именно так он назывался) передал председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев¹.

В таком случае это был решительный и коварный ход ФКЦБ в борьбе против Центробанка.

По словам Дмитрия Васильева, открытым, якобы, остался лишь вопрос об организационно-правовой форме и о том, кому будет принадлежать центральный депозитарий: либо полностью государству, либо трём группировкам профессиональных участников — Национальному депозитарному центру (был учреждён ММВБ и ЦБ), ДКК (принадлежал коммерческим банкам и брокерам) и ДРС (был создан при поддержке ФКЦБ и объединял региональные депозитарные организации).

И вот здесь «гарант Конституции» проявил бдительность и не стал верить документ. То ли его смутило качество проекта, по оценке экспертов, «буквально составленного на коленках»¹, то ли отсутствие визы главного правового управления (ГПУ) Администрации Президента РФ, но документ он подписывать не стал. Интрига провалилась. 16 июля президент поручил главе своей администрации Валентину Юмашеву разослать проект указа в заинтересованные ведомства, обсудить и представить в десятидневный срок снова на подпись. Ответственным за подготовку отредактированного проекта, согласно распоряжению главы администрации от 17 июля, был назначен Дмитрий Васильев. Тогда-то проект указа впервые попал в руки Андрея Козлова, тот прочитал его и изумился коварству своего коллеги.

Первые пять дней в ФКЦБ делали вид, что ни о каком поручении президента они не знают. Более того, руководитель пресс-службы ФКЦБ Юрий Котляр всё это время утверждал, что указ подписан президентом и что он скоро будет представлен общественности лично Виктором Черномырдиным.

Расчёт, судя по всему, делался на то, что цейтнот позволит комиссии провести свой вариант указа. Но этого не произошло. 22 июля 1997 года прошло совещание с участием Банка России, ФКЦБ и представителей крупнейших депозитарных организаций (ДКК, НДЦ, депозитарий ОНЭКСИМ-банка). На нём «от представленного ФКЦБ проекта указа не оставили камня на камне». Участниками рынка было заявлено, что предложенная федераль-

¹ Черкасов Д. Президентский указ Дмитрия Васильева остался неизданным // Коммерсантъ. 29.07.1997.

² Там же.

ной комиссией система *«несёт в себе прямую угрозу монополизации рынка депозитарных услуг, нерыночное регулирование цен на услуги депозитария и, как следствие, низкое качество обслуживания»*².

Андрей Козлов на том же совещании представил свой проект указа.

Там же зампред ЦБ заявил, что время строить центральный депозитарий в России пока не пришло — оно наступит года через три. А пока депозитарная система должна развиваться эволюционным путём, и государству не стоит навязывать участникам рынка центральный депозитарий сверху.

Многие другие участники совещания, в частности, президент Депозитарно-клиринговой компании Михаил Лелявский и руководители Национального депозитарного центра Галина Стародубцева и Дмитрий Субботин, поддержали его¹.

Представители же других депозитариев подвергли критике оба предложенных варианта. Председатель же ПАРТАДа Пётр Лансков (его ассоциация тоже подготовила свой вариант концепции) за всех сформулировал то, что хотели, возможно, сказать члены его ассоциации: *«Депозитарии не ходят на Марсе, и им придётся выполнять то, что решат федеральные ведомства. А предложенные проекты указов следуют логике ведомственного противостояния, а не логике реальной жизни»*.

На это Дмитрий Валерьевич отреагировал предупреждением: если профессионалы не договорятся до конца этой недели, центральный депозитарий придется сделать государственным.

Андрей Андреевич хорошо подготовился к заседанию и в его проекте указа центральный депозитарий трактовался не как государственное учреждение, монопольно управляющее депозитарной деятельностью в России, а как *«объединение расчётных депозитариев, которые обслуживают организованные рынки ценных бумаг»*². В результате именно проект Козлова был принят за основу, от первоначального же проекта федеральной комиссии в указ вошло лишь несколько предложений.

В итоге, по словам Андрея Козлова, Банку России поручили готовить «финальные предложения» по доработке проекта о депозитарной деятельности. И при доработке документа они видели свою задачу в том, чтобы текст соответствовал разработанной экспертами ЦБ, Минфина и ФКЦБ России концепции развития депозитарной деятельности. Не упустил Андрей Андреевич и возможности уколоть Дмитрия Валерьевича.

¹ Пришвин А. Кутузов нашего времени // Эксперт. 28.07.1997.

² Черкасов Д. Президентский указ Дмитрия Васильева остался неизданным // Коммерсантъ. 29.07.1997.

³ Шереметьев А. Финансы // Деловой Экспресс. 27.07.1997.

Козлов А. А.: *«Положения указа были несколько более старыми по сравнению с концепцией. Вероятно, те, кто готовил текст, были не до конца знакомы с концепцией»³.*

Подготовленный Федеральной комиссией по ценным бумагам проект президентского указа о создании национальной депозитарной системы (третий за полтора месяца), казалось бы, был похоронен. Он был забракван 29 августа на совещании в Белом доме под председательством вице-премьера А. Б. Чубайса, в котором участвовали представители Минфина, Банка России, Госкомимущества, ФКЦБ, Федерального фонда имущества и профессиональные участники российского фондового рынка.

Документ практически повторял, с большей детализацией, проект указа, появившегося в середине июля. Национальная депозитарная система, по мнению автора, должна была состоять из двух элементов. Это центральный (в тексте указа его упоминали с большой буквы) депозитарий, он же — центральный фонд хранения и обработки информации фондового рынка, куда до 1 января предписывалось передать находящиеся в госсобственности пакеты акций, а также организации, имеющие лицензию ФКЦБ на осуществление депозитарно-хранительской деятельности. Назначались этапы осуществления проекта, в частности, до 1 ноября следовало изменить условия целевого займа Международного банка реконструкции и развития так, чтобы 17 млн долларов были направлены на создание этого ЦД. Что было, конечно, слишком мало, т. к., например, Великобритания потратила на проект национального депозитария TOWERS почти миллиард долларов и всё равно так и не довела его к тому моменту до завершения.

Да, на встрече руководитель главного государственно-правового управления президента (ГПУ) Руслан Геннадьевич Орехов впервые открыто признал, что имеет свои собственные взгляды на организацию фондового рынка. Более того, что именно он — автор проекта президентского Указа «Об обеспечении прав инвесторов и акционеров на ценные бумаги в Российской Федерации». Руководитель ГПУ, естественно, взял на себя и защиту проекта. Д. В. Васильеву оставалось лишь молчать. Серый кардинал российского фондового рынка вышел из тени.

Не молчали на встрече и авторы альтернативного проекта указа, появившегося в июле вслед за первым документом, — представители Банка России и дружественных ему депозитарных структур. Они представляли себе ЦД не конкретным учреждением, а как единую систему расчётных депозитариев.

В конце концов Анатолий Чубайс в тот день поддержал банкиров и выступил не только против проекта ФКЦБ, но и в принципе против прямого вмешательства государства в функционирование депозитарной системы. Не помогла Дмитрию Васильеву даже поддержка Руслана Орехова.

«Авторитетные операторы фондового рынка считают, что, отвергнув этот проект, Анатолий Чубайс указал председателю ФКЦБ на необходимость умерить свой пыл во всё ещё продолжающейся войне с Центральным банком».

Они же писали, что если Дмитрий Валерьевич не успокоится, то может настать время рассмотрения кандидатур на его замену. В тот момент назывались зампред правления ОНЭКСИМ-банка Михаил Алексеев, зампред правления банка «Империал» Владимир Гусаков, председатель бюджетного комитета Госдумы Михаил Задорнов.

Алексеев М. Ю.: *«Помимо бесед с глазу на глаз с основными интересантами процесса создания центрального депозитария мне доводилось принимать участие в многочисленных общих дискуссиях и действиях, сопровождавших планы создания главной депозитарной структурой страны. Те, кто работал на рынке в то время, могут помнить жаркие дебаты по соответствующей проблематике. Обсуждение вопросов в свое время велось на достаточно высоком уровне. Помнится, в начале сентября 1997 года состоялось совещание с участием практически всех ключевых представителей участников фондового рынка, имеющих отношение к депозитарной тематике. Совещание вёл А.Б. Чубайс, бывший тогда заместителем председателя правительства. По итогам этого совещания была подготовлена очередная редакция проекта указа о центральном депозитарии. По неведомым мне причинам после совещания Чубайс попросил двух участников обсуждения, частные мнения которых он, видимо, хотел учесть, посмотреть последнюю редакцию проекта указа, ввести свои правки в него и поставить свои визы. В число этих участников вошли я и В.Б. Сахаров. В проект указа я вписал фразу о том, что центральный депозитарий не должен выполнять функции номинального держателя в реестрах, что отражало мой тогдашний взгляд на ситуацию. Я, как и некоторые другие участники рынка, исходил из принципа «не навреди». Поэтому постарался на всякий случай отредактировать окончательный вариант указа таким образом, чтобы деятельность центрального депозитария, если таковой будет создан (во что нам на самом деле не сильно верилось), или даже сами усилия по его созданию, не провоцировали новых конфликтов и не погубили зарождающийся частный депозитарный и регистраторский бизнес».*

ОНЭКСИМ и дружественные ему депозитарные компании — Депозитарно-клиринговая компания и Национальный депозитарный центр, тут же организовали мощный информационный отпор через СМИ и сопротивление во властных коридорах.

К тому времени фондовый рынок был уже устроен таким образом, что тот, кто смог бы взять под контроль депозитарную систему, стал бы владеть полной информацией о всех фондовых операциях, совершающихся в стране. Это

давало обладателю таких знаний практически неограниченную финансовую власть на фондовом рынке и не только на нём. Это не смутило А. Б. Чубайса, он поддержал позицию Банка России и крупнейших банков и выступил категорически против подготовленного комиссией и ГПУ проекта, согласился вместо ЦД ограничиться созданием центра раскрытия информации, обещал подумать, куда пристроить госпакеты акций. Р. Г. Орехов на это заявил, что он представит свой собственный, альтернативный проект указа президенту. На это в гробовой тишине Анатолий Борисович ответил: «*Никаких проектов, альтернативных правительственному, мы не потерпим!*»¹ В 1999 году Орехов со скандалом покинет Администрацию Президента.

*«Многие наблюдатели считали проект указа похороненным ещё со времен летнего обсуждения его текста с участниками рынка. Тогда глава ФКЦБ Дмитрий Васильев предложил представителям Депозитарно-клиринговой компании, Национального депозитарного центра, Депозитарно-расчётного союза выступить учредителями Центрального депозитария. Однако участники пропустили предложения г-на Васильева мимо ушей. Видимо, их бдительность усыпил зампред ЦБ Андрей Козлов речами о том, что Россия обойдётся и без центрального депозитария, а единая депозитарная система будет держаться на НДЦ и ДКК. ЦБ рассчитывал похоронить проект с помощью г-на Чубайса, который в последнее время демонстративно поддерживал Центробанк в вопросах регулирования рынка ценных бумаг»*².

А тем временем 16 сентября А. Б. Чубайс в секретной обстановке вновь собрал представителей заинтересованных сторон, чтобы выслушать, как они выполняют договорённости, зафиксированные в Протоколе согласования позиций по вопросам регулирования рынка ценных бумаг. Конфликтующие стороны который уже раз докладывали о том, как они согласовывают друг с другом многострадальную концепцию. Прессе даже не сообщили темы заседания. Дело в том, что к началу совещания президентский указ уже был подписан. Скорее всего, Чубайс об этом знал и не хотел терять лица, ведь его явно тогда обошли.

Услышанным отчётом Анатолий Борисович тогда остался недоволен.

Потом случилось непредвиденное для Андрея Козлова и его союзников. Оказывается, в то же время 16 сентября 1997 года Борис Ельцин провёл беседу с Виктором Черномырдиным. Тот принёс ему проект указа «О защите прав инвесторов и акционеров на ценные бумаги», подготовленный главой ФКЦБ Дмитрием Васильевым и согласованный с шефом Государственного правового управления Русланом Ореховым. В результате Указ Президента

¹ Скабичевский А. Битва бумажных канцлеров // Коммерсантъ. 09.09.1997.

² Кобяков А. Депозитариям приказано построиться // Эксперт. 22.09.1997.

РФ №1034 «Об обеспечении прав инвесторов и акционеров на ценные бумаги в Российской Федерации» вышел практически в той же редакции, в какой и готовился в ФКЦБ. В нём говорилось: *«Согласиться с предложением правительства о создании национальной депозитарной системы, включающей в себя Центральный депозитарий»*. Однако указ оказался двусмысленным: декларировалось создание национальной депозитарной системы, которая будет выполнять функции централизованного хранения ценных бумаг и учёта прав на них. Её ядром станет государственное предприятие «Центральный фонд хранения и обработки информации фондового рынка», который был назван в указе центральным депозитарием.

«Новый» документ мало чем отличался от того, который двумя неделями раньше забракował Анатолий Чубайс. Созданием Центрального депозитария и национальной депозитарной системы должна была заняться Федеральная комиссия. На прежнем месте остались даже дико разозлившие Чубайса 17 млн долларов кредита МБРР, которые предполагалось потратить на создание депозитария.

Вьюгин О. В.: *«Многие расценили это решение, 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.*

Идея создания центра хранения не решала инфраструктурных проблем и в атмосфере передела собственности выглядела как попытка государства наложить «лапу» на этот непростой процесс. 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».

Как расчётный депозитарий для биржевых сделок, указанный «Центральный депозитарий» в то время не провозглашался. Создавался он в форме ГУПа. Его планировали создать с участием ФАПСИ, на него возлагалась в том числе функция обслуживания рынка акций Газпрома. В национальную систему должны были войти также организации, имеющие лицензию ФКЦБ на осуществление депозитарной деятельности. Все звенья системы должны были работать по единым стандартам, на разработку которых ФКЦБ указ дал три месяца.

Бажан И. И.: *«Кстати, после выхода указа 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, регулятору контролировать не было возможности. Вот уж где могло появиться раздолье для инсайда!»

Алексеев М. Ю.: *«Мне, как лицу, занимавшемуся проектом развития частной депозитарной структуры, было безразлично, чем в конечном итоге обернется эта затея. Инициатива в этом вопросе исходила со стороны сил, группировавшихся скорее ближе к руководству ФКЦБ. С этими силами, равно как и с противоположным лагерем, в личном плане и в плане профессионального общения при любых нюансах я старался поддерживать конструктивные, рабочие отношения, что, думаю, в конечном итоге удавалось. Мы обсуждали интересующие всех вопросы и с теми, и с другими. Много беседовали с Русланом Ореховым, активно продвигавшим идею центродепа в том виде, как он её понимал, общались с Дмитрием Васильевым, его замами, бесконечное время проводили в очень интересных встречах с Виктором Сахаровым, ярким и неординарным человеком. Доводилось обсуждать идеи, закладываемые в проект с руководителями и сотрудниками ФАПСИ Александром Владимировичем Старовойтовым, его заместителем Юрием Петровичем Шанкиным, прекрасным, глубоко интеллигентным человеком, крупным учёным, который, к сожалению, рано ушёл из жизни, Вячеславом Валентиновичем Шамониным. Люди, представлявшие федеральное агентство, в отличие от сложившихся на рынке представлений о спецслужбистах, по моему мнению, не пытались ничего взять нахрапом и насकोком, стремились выработать достаточно сбалансированную, взвешенную и адекватную линию поведения по принципу «не навреди» в тех областях, где им не все до конца было понятно. Скорее, даже, наоборот, попытки осознать и как-то попытаться реализовать государственные интересы в том виде, в котором они представлялись руководству Федерального агентства, осуществлялись, может быть, излишне осторожно. Со своей стороны, я пытался убедить лиц, причастных к продвижению проекта создания центрального депозитария в необходимости учёта при этом интересов и сохранения бизнеса уже существующих частных депозитарных структур. Думаю, что это в конце концов получилось. Ряд технических решений и разработок в области защиты получаемой, передаваемой и хранимой нашим депозитарием чувствительной коммерческой информации, подготовленных сотрудниками ФАПСИ, были успешно внедрены нами, как и рядом других коммерческих и некоммерческих структур. В этом смысле деятельность лиц, профессионально занимающихся вопросами защиты информации, была реально и, безусловно, весьма полезной для рынка».*

Указ предписывал тем, кто хранил или держал госпакеты акций приватизированных предприятий в залоге или в доверительном управлении, до 1

января 1998 года передать их на хранение в одну из организаций, входящих в национальную депозитарную систему. То есть реализовывалась давняя мечта РФФИ и ГКИ — передать функции хранения госпакетов акций независимым депозитариям.

На создание ЦД планировалось использовать обещанный Мировым банком 17-миллионный кредит, предназначенный на развитие фондового рынка. Этого, впрочем, едва ли хватило бы даже на запуск проекта — покупку программного обеспечения и оплату услуг консультантов.

Демушкина Е. С.: *«Но Васильев не успокоился, и в 1996 году появился президентский указ о Центральном депозитарии. Ерунда полная! Было сразу понятно, что разговор идет об информационном центре, и он никакого отношения к центральному депозитарию не имеет. В том же президентском указе не было описано ни одной депозитарной функции — только информационные. Тогда этот вопрос много дискутировался, мы обсуждали его на тусовках у Левенчука и приходили к выводу, что не нужен нам пока никакой центральный депозитарий! Да, согласно Рекомендациям «Группы 30» он нужен для всех стран, но у нас в то время было непонятно, как его делать».*

Опасения, что всех участников рынка будут насильно затаскивать в ЦД, тогда не оправдались. В указе говорилось о добровольном принципе вступления в национальную систему: решение о приёме должна была принимать ФКЦБ на основе заявления претендента. Да и исключить компанию из системы можно было только в случае лишения её лицензии ФКЦБ, нарушения стандартов национальной депозитарной системы или расторжения договора с ЦД.

Некоторые участники рынка (в частности, П. М. Лансков) посчитали, что данный указ должен был стать инструментом борьбы за управление инфраструктурой рынка. А главным его двигателем был всё тот же Руслан Геннадьевич Орехов. В то время внутри администрации он был реально влиятельнее даже главы администрации!

Черкасский Б. В.: *«Функции продекларированной организации не имели ничего общего с функциями нормального центрального депозитария. Документ был насколько непрофессиональным, настолько и бессмысленным».*

Но были, видимо, и более высокие покровители, недаром указ вышел накануне IX сессии комиссии Гора–Черномырдина.

В результате принятия этого указа, у Виктора Степановича появились материалы для отчёта: для продвижения российских корпоративных ценных бумаг на американский фондовый рынок требуется выполнить правило SEC 17f-5 Закона «Об инвестиционных компаниях США». Согласно ему, российские бумаги должны храниться либо в депозитарии с капитализацией не менее 200 млн долларов, либо в централизованной национальной депозитарной

системе. О её создании и появилась возможность объявить. Достаточной капитализацией на тот момент обладал только депозитарий ОНЭКСИМ-банка. Он хранил ценные бумаги на сумму 9 млрд долларов и проводил с ними 20 тыс. операций в день.

Структура, представленная в Указе Президента РФ, не имела прямого отношения к Центральному депозитарию в его классическом понимании. Как и не имела мировых аналогов. Это образование было призвано хранить и дублировать информацию, которая находилась во всех депозитариях, и возглавлять Национальную депозитарную систему, существующую тогда исключительно на бумаге. Этот ЦД должен был также подтверждать права на ценные бумаги по запросам судов и госорганов. Функций прямого обслуживания клиентов и выполнения роли номинального держателя в реестрах акционеров задуманному ЦД представлять не предполагали.

Алексеев М. Ю.: «Инициаторы выпуска нормативных актов по центральному депозитарию изначально не имели достаточно чёткого видения того, что они хотели бы получить. Не было у них и понимания, какими путями достигнуть итоговых результатов. Поскольку попытки создать центральный депозитарий делались не на пустом месте, а в условиях, когда в стране уже действовали регистраторы и отдельные частные депозитарии, при определённых обстоятельствах позициям этим частных структур мог быть нанесён урон, что могло бы привести к созданию очередных конфликтных ситуаций».

Черкасский Б. В.: «Содержание указа небесспорно. Он был принят с третьей попытки, без консультаций, например, с Банком России. Если начать механически реализовывать указ, то, боюсь, мы можем отвлечь силы и опять потерять время, которые весьма пригодились бы для построения хорошей депозитарной системы. Да и не хотелось бы, чтобы термин «Центральный депозитарий» употреблялся неверно и дезориентировал участников рынка и западных специалистов.

Однако в России существует масса организаций, которые наверняка не пожелают иметь дело с депозитарием, организованным Центральным банком. Это крупные регистраторы, брокерские и инвестиционные компании. Кроме того, современное российское законодательство не позволяет Центробанку принять на себя ответственность за создание подобной структуры.

Проект организации Центрального депозитария должен осуществляться совместными усилиями нескольких ведомств — ЦБ РФ, ФКЦБ и, может быть, Минфина. Но и в этом случае мы обязательно столкнемся с многочисленными проблемами.

¹ Черкасский Б. Со временем в России возникнет единая депозитарная система // Рынок ценных бумаг. 20.05.1998.

Во-первых, надо признать, что перечисленные ведомства далеко не всегда умеют найти между собой общий язык. Во-вторых, создание Центрального депозитария «сверху» обязательно будет воспринято компаниями, работающими на рынке, как ущемление их прав. В-третьих, реализация проекта потребует немалых финансовых затрат. Ведь нужно будет готовить и обучать персонал, разрабатывать программное обеспечение, создавать коммуникации. Может ли государство сейчас позволить себе «отнять» деньги у врачей и учителей и вложить их в развитие Центрального депозитария? Вряд ли это стоит делать»¹.

25 сентября вынужден был ответить и Андрей Андреевич.

Козлов А. А.: *«Банк России никогда не бился за контроль на фондовом рынке и не ставил перед собой цель иметь или не иметь его. У нас есть цель — наладить депозитарное обслуживание на рынке государственных ценных бумаг»¹.*

Для этой цели, по его словам, Банком России весной 1997 года создавался Национальный депозитарный центр. И контроль тут ни при чём: регулировать и контролировать деятельность НДЦ будет ФКЦБ, а не Банк России, ведь право выдачи лицензий по закону принадлежит комиссии, и с этим Банк России не спорит.

Были и иные точки зрения, так, первый вице-президент компании ДКК Игорь Моряков тоже выдавал желаемое за действительное.

Моряков И. Д.: *«Центральный депозитарий образуется де-факто, когда глобальные кастодианы выберут ту организацию, которая выступит в качестве расчётной организации для транзакций между клиентами. Сейчас мы это наблюдаем, идёт выбор, и у меня есть ощущение, что выбор будет в пользу ДКК, потому что она — единственная на данный момент на рынке организация, которая отвечает определённым требованиям. При правильности идей, которые заложены, например, в ДРС, тем не менее эта компания экзотична, например, для западных инвесторов. Это объединение региональных депозитариев, а рынок ценных бумаг в России — не региональный. Рынок уже сложился как национальный с центром его в Москве, поэтому из попытки играть на региональных интересах политически ни к чему хорошему в плане образования центрального депозитария, как чего-то объединяющего региональные рынки, не выйдет. Нет рынков в регионах, рынок — везде»².*

Разработка проектов указов по созданию центрального депозитария действительно затрагивала интересы многих сторон. Манёвры вокруг планов и проектов создания центрального депозитария были составной частью борь-

¹ Самарина О. Банк России никогда не бился за контроль на фондовом рынке // Русский телеграф. 26.09.1997.

² Хоросhev С. Интервью // Деловой Экспресс. 24.02.1998.

бы по вопросу регулирования депозитарной деятельности.

Алексеев М. Ю.: *«Не раз разговаривали мы по поводу планов создания центрального депозитария и с Андреем Андреевичем Козловым. Он, понятное дело, хотел видеть в роли такой структуры НДЦ, достаточно ревниво и негативно относился к попыткам «замутить» что-то альтернативное, вне рамок этого проекта. В то же время, поскольку по закону прерогатива регулирования фондового рынка находилась у комиссии, Андрей понимал, что ФКЦБ имеет формальные основания пытаться решить вопрос создания центрального депозитария по-своему. Я видел общую задачу в том, чтобы найти компромиссные решения, которые устроили бы все стороны, включая и частные депозитарные структуры, к которым тогда имел отношение».*

У Андрея Андреевича действительно была мечта, чтобы в качестве ЦД выступил НДЦ. Для этого он много ездил по центральным депозитариям разных стран. На своё детище он тратил очень много времени.

Алексеев М. Ю.: *«Мне представляется разумной та конструкция, которая заложена в указе о создании центрального депозитария. В нём провозглашается появление центрального депозитария не как одной организации, которая бы поглотила все остальные депозитарии, что было бы и опасно, и труднореализуемо, — в нём говорится о формировании инфраструктурных основ для объединения депозитарных организаций. Через центр хранения и обработки информации можно будет создать структуру, которая бы позволила организовать эффективное взаимодействие между теми, кто уже работает на этом рынке. Поэтому дальнейшее развитие депозитарного дела я вижу не в создании одной супердепозитарной службы, а в организации общей депозитарной системы в стране»¹.*

Шансы стать ЦД в середине 1990-х годов имели также ДКК и уже функционирующая сеть Депозитарно-расчётного союза Виктора Сахарова. Оставалась и система Кассового союза Константина Мерзликина, сделанная по немецкой технологии для обслуживания ваучеров как документарных бумаг, но она обслуживалась очень дорогой сетью Sprint-Net и поэтому не подходила для целей ЦД. Работал союз до тех пор, пока за неё платили американцы.

Юдин Ю. К.: *«Наше предложение заключалось в том, чтобы продолжать строить сеть на базе депозитарно-клиринговых организаций в наиболее развитых фондовых центрах, без предоставления кому-либо статуса «центрального». И как логичное продолжение развития проекта по созданию депозитарно-клиринговых организаций (ДКК, Питерского и Екатеринбургского РДЦ, Новосибирского РДО и Владивостокского ПЦД) появилось ДРС, задачей которого была организация межрегионального взаимодействия компаний».*

¹ Гуревич В. Депозитарный бизнес // Деловой Экспресс. 28.10.1997.

Лансков П. М.: *«В ДКК, увы, так и не появился настоящий администратор-менеджер, который мог бы адекватно потратить большие деньги, вложенные в компанию USAID. Для решения своих вопросов Васильев и вызвал в Москву энергичного Сахарова (по генотипу схожего с Сокиным). К сожалению, за этим напором у Виктора не оказалось необходимой глубины. Козлов в описываемый период как противник создания Центрального депозитария по концепции ФКЦБ де-факто оказался нашим союзником по этому вопросу. Конечно, его позиция объяснялась тем, что он понимал, что пока Васильев возглавляет ФКЦБ, НДЦ статуса ЦД не получит. 29 мая 1998 года, фактически подводя итоги своей работы на фондовом рынке, в своём выступлении на конференции, посвящённой состоянию инфраструктуры отечественного фондового рынка и перспективам его развития, Андрей Андреевич сказал: «При современном состоянии компьютерных систем Россия может обойтись без единого централизованного депозитария по образцу западных аналогов»¹.*

Как и раньше, к началу 1998 года устраивающего всех решения по ЦД не было.

«Если исходить из сложившихся реалий, выбор небогат. Либо смириться с монополией ОНЭКСИМ-банка и сосредоточить все усилия на том, чтобы минимизировать вероятность его злоупотреблений (контроль за «китайской стеной» между депозитарием и банком, ограничения на тарифы, прозрачность и проч.). В конце концов, можно бесконечно спорить о недостатках той или иной системы фондового рынка, но в каждой стране она своя и, что удивительно, — работает. Либо срочно создавать конкуренцию монополисту. Но только за счет помощи альтернативным депозитариям, а никак не за счет поражения в правах ОНЭКСИМ-банка. Иначе пострадает не только (а скорее, не столько) банк, сколько его клиенты, ради которых все и затевается»².

На тот момент удалось лишь добиться замораживания (но не прекращения) боевых действий на депозитарном фронте. Принятое незадолго до этого ФКЦБ Положение о депозитарной деятельности устраивало и Банк России, и комиссию.

Свой вариант решения проблемы предлагал и неслучайный на этом рынке Борис Черкасский — на тот момент начальник отдела контроля за инфраструктурной деятельностью кредитных организаций на финансовых рынках Банка России.

¹ Рынок ценных бумаг в России состоялся // Русский телеграф. 29.05.1998.

² Андреева И., Локоткова С., Калинченко Н. Академический спор // Эксперт. 01.12.1997.

³ Со временем в России возникнет единая депозитарная система // Рынок ценных бумаг. 20.05.1998.

Черкасский Б. В.: *«Альтернативой организации единого Центрального депозитария может служить создание так называемого депозитарного «позвоночника». Этот вариант предполагает наличие нескольких крупных депозитариев, которые работают по единым правилам, применяют единые стандарты и имеют друг с другом технологичную связь. У такой распределённой депозитарной системы есть свои недостатки и достоинства. Её создание не требует нажима со стороны государственных регуляторов и позволяет сэкономить время и деньги. Правда, в рамках такой системы гораздо труднее ввести общие правила и стандарты. Хотя и здесь возможны варианты»³.*

В конце декабря 1997 года в интервью газете «Финансовые известия» заместитель председателя ФКЦБ Александр Колесников сообщил, что центральный депозитарий будет «нормальным» депозитарием. Более того, он станет самым главным, а все ныне действующие — его дочерними структурами¹.

В следующем году было принято столь же невразумительное Постановление Правительства РФ от 10 июля 1998 года № 741 «О мерах по созданию национальной депозитарной системы», подписанное новым премьером Сергеем Кириенко. В нём говорилось: «Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, обязан в срок до 1 октября 1998 года стать членом саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, получившей в установленном порядке лицензию Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг».

Тогда был образован ГУП «Центральный депозитарий — Центральный фонд хранения и обработки информации фондового рынка», принят его устав, государство оплатило его уставный капитал в размере 10 млн рублей и назначило руководителя. Директором этого странного образования стал Олег Константинович Ефимкин.

Костиков И. В.: *«Указ Президента 1997 года о создании центрального депозитария родился, 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».*

Министерству государственного имущества Российской Федерации поручалось передать в месячный срок в хозяйственное ведение Центрального депозитария служебные помещения площадью не менее 1000 кв. метров.

¹ Тальская М. Фондовому рынку в новом году без скандалов не обойтись // Финансовые известия. 30.12.1997.

Также поручалось передать в месячный срок «не завершённое строительством здание», расположенное в г. Москве, на проспекте Вернадского, владение 10 и предусмотреть финансирование работ по телекоммуникационному обслуживанию Центрального депозитария и защите информации за счет средств кредитной линии «Гермес» в размере 25 млн немецких марок, используемых по согласованию с Центральным депозитарием.

Черкасский Б. В.: *«Сам же Ефимкин был по образованию философ. За плечами у него был организованный в Новосибирске депозитарий любимых ФКЦБ «бездокументарных векселей», с которыми Центробанк тоже воевал. Деньги выделили, несколько человек стали получали зарплату. На этом, впрочем, дело и закончилось. Видимо, иначе быть не могло, поскольку такого, что было написано, в природе существовать не может. А если и может, то, как каждое искусственное и бессмысленное образование, должно стоить чрезвычайно дорого».*

Работать этот ЦД фактически так и не начал.

В 1999 году он упоминался в новостях в последний раз — 18 марта вышло распоряжение правительства, согласно которому первый вице-премьер РФ Ю. Д. Маслюков был назначен председателем наблюдательного совета Федерального государственного унитарного предприятия «Центральный депозитарий — центральный фонд хранения и обработки информации фондового рынка». Его заместителем председателя стал глава ФКЦБ Д. В. Васильев. В состав совета вошли замминистра финансов О. В. Вьюгин, заместитель министра Госимущества А. А. Браверман, первый замруководителя федеральной службы по делам о несостоятельности А. Э. Биков, а также первый зампредседателя российского Фонда федерального имущества В. В. Малин. А также фактически заваривший эту кашу заместитель руководителя Администрации Президента РФ — начальник Главного государственно-правового управления РФ Р. Г. Орехов.

Алексеев М. Ю.: *«Думается, что в значительной степени это было связано с тем, что лица, продвигавшие соответствующие проекты, не обладали навыками и опытом создания инфраструктурных систем, в частности, не смогли обеспечить должное финансирование проекта и привлечение хороших управленцев и специалистов. Инфраструктура фондового рынка вообще и её регистраторско-депозитарная компонента в частности, не может создаваться на пустом месте, из ничего, в том числе без денег. Возможности коммерческих структур, пусть даже крупных, по финансированию частных депозитарных и регистраторских организаций были и пока остаются более ограниченными по сравнению с возможностями публичных (общерыночных) институтов. Однако деньги решают не всё. Даже значительными финансовыми ресурсами надо уметь толково распорядиться, чтобы получить желаемый результат. В принципе при достаточно скромных объёмах финансирования*

и умения можно создавать достаточно крупные, способные играть важную роль в масштабах всего рынка инфраструктурные системы. Наш недавний опыт об этом свидетельствует. Свидетельствует он и об обратном. При наличии власти, денег, связей и практически неограниченного влияния можно пытаться долгое время решать какую-либо задачу, например, задачу создания центрального депозитария, и не получить желаемого результата».

Проект неоднократно, но безуспешно пыталась реанимировать ФКЦБ. Маневры вокруг планов создания ЦД стали составной частью борьбы по вопросу регулирования депозитарной деятельности второй половины 1990-х годов.

Комиссия принимала в них активное участие, пока её саму не расформировали...

Однако, как говорится, идеи не умирают, они просто ждут своего времени...

Здесь интересна точка зрения тогдашнего руководителя ФАПСИ Александра Владимировича Старовойтова. С его подачи в 1999 году станут внедряться по всей стране «удостоверяющие центры» ФАПСИ.

Старовойтов А. В.: *«Это, безусловно, произошло благодаря действиям моего сына Дмитрия — блестящего специалиста, кандидата физико-технических наук, создавшего МОП НИЭИ (Московское отделение Пензенского научно-исследовательского электротехнического института — головного в нас по защите данных). Он собрал там мощную группу выпускников МГУ и очень успешно решал сверхважные задачи — они поставляли собственные системы в Центральный банк и другие государственные и коммерческие структуры. К сожалению, после странной смерти сына (острая форма лейкемии у человека, не работавшего с радиоактивными веществами) фирма распалась, документы были выкрадены и сейчас используются другими компаниями. Кстати, вскоре после того, как я стал передавать документы сына первому директору Национального депозитарного центра Гале Стародубцевой, близкой нашей семье, она погибла в автокатастрофе.*

На основе создания системы сбора и фонда соответствующей информации можно было при необходимости легко выйти на решение вопросов создания инфраструктуры центрального депозитария в любой необходимой рынку правовой форме и конфигурации. К сожалению, в принципе элементарная с организационно-технологической точки зрения проблема создания центрального депозитария, о необходимости решения которой в течение последних пятнадцати лет много говорилось на всех уровнях, так и не была решена в стране, в своё время запустившей первый спутник и одной из первых освоившей атомную энергию. И я не понимаю слово «ошибка», если ты претендуешь на звание «профессионала». Можно ошибиться при выборе жены, но в экономике и технике серьёзных ошибок быть не может! Ещё меня приводит в бешенство оправдание «Так получилось!» Либо ты совершаешь намеренные вредные действия, либо

ты не должен занимать место, не соответствующее твоей подготовке и уму!»

Впрочем, была распространена и точка зрения, что суэта вокруг центрального депозитария бессмысленна. В заключении хотел бы привести точку зрения совсем не случайного человека на фондовом рынке Максима Калинина, высказанную им в разговоре с автором в 2006 году.

Калинин М. Н.: *«Я всегда подозрительно отношусь к утверждениям, которые начинаются со слов «общеизвестно, что...». В частности, часто заявляется, что в соответствии с рекомендациями «Группы 30» в каждой стране должен быть Центральный депозитарий.*

Если же разобраться, что же всё-таки хотела группа этих уважаемых людей, то выясняется — «основной целью создания Центрального депозитария ценных бумаг (ЦД) являются обездвиживание или дематериализация ценных бумаг и дальнейшее обслуживание сделок с ценными бумагами в форме системы безналичных счетов». (Из доклада «Группы 30»).

То есть создание ЦБ не самоцель — основная тема Рекомендации — это совершенствование системы клиринга и расчёта, их эффективность и совместимость с системами разных стран.

К числу главных рисков участников рынка ценных бумаг документ относит «отсутствие на многих рынках системы безналичных счетов для исполнения сделок по ценным бумагам».

Далее часто цитируют такой пассаж из Рекомендации: «Каждая страна должна иметь только один ЦД...» И получается, как в обрубленной строчке поэта Плещеева: «Осень наступила, высохли цветы, и глядят уныло голые...»

Тем не менее, продолжение следует: «Может существовать и более одного ЦД, но только при наличии связи между ними. При такой структуре депозитарии могут быть или специализированными, или региональными»!

Как некая панацея преподносится единственность номинального держания. Но если задуматься, то ЦД как единственный номинальный нужен тем, кто торгует принадлежащими им акциями на бирже. А стратегическому инвестору-то он к чему?! Причём неважно, что это за эмитент — Газпром или Нижнесморчанский элеватор. Такому инвестору скорость расчётов, электронный доступ онлайн и прочие бантики не нужны! И получается, что в старинной русской традиции скрестили ужа с ежом и получили колючую проволоку. Вокруг всего фондового рынка.

Не надо морочить себе голову! Исходной проблемы, заставившей коллег из «Группы 30» сесть за письменный стол, у нас не существует. «Фантастического геморроя», который на протяжении десятков лет имели финансовые

¹ Кротов Н. И., Никульшин О. В. История российского фондового рынка: депозитарии и регистраторы. Книга вторая. М.: Экономическая летопись, 2007. С. 207, 208.

институты США и Европы и который вылечен далеко не везде и не полностью, в России изначально не было — физиология другая. Из-за этого у нас своих недугов предостаточно, но от указанного выше мы полностью избавлены, как змея — от риска сломать ногу»¹.

Не видел острой необходимости в создании одного центрального депозитария и директор депозитария Внешторгбанка.

Мозгин Д. Л.: *«Наш депозитарий вёл в 1990-е годы свою работу как через ДКК или НДЦ, так и непосредственно через реестры акционеров. Банку приходилось иметь дело с разными эмитентами, были, например, акционерные общества с количеством акционеров менее 50. По действующему тогда законодательству такие акционерные общества могли самостоятельно вести свои реестры. Если, например, речь идёт об оформлении акций такого общества в качестве залога, то в случае создания центрального депозитария пришлось бы, видимо, открывать для таких бумаг счета, что при больших масштабах работы могло существенно усложнить стандартные процедуры. В то время мы предлагали в случае создания центрального депозитария переместить туда только торгуемые акции. Тогда взаимодействие с такой структурой могло бы быть не столь неудобным».*

Существовала и точка зрения, что в России уже было де-факто сформировано несколько центральных депозитариев: НДЦ — по государственным ценным бумагам, ДКК — по акциям, торгуемым на РТС, ВТБ — по ОВГВЗ, ВЭБ — по ОГВЗ 1999 года, Московская фондовая биржа — для части акций Газпрома. Все они уже, так или иначе, влияли на рынок в целом.

Сторонники идеи центрального депозитария часто приводили в качестве аргумента то, что такие институты создавались во всех странах Европы. Первыми это сделали французы, там ЦД был создан в 1940 году представителями оккупанта — Германии, для того чтобы учитывать ценные бумаги, изъятые у французов.

А нашу историю с улыбкой стали называть «Сагой о Центральном депозитарии», подчеркивая, что, как и любая сага, длилась она долго.

РАЗВИТИЕ НАЦИОНАЛЬНОЙ РЕГИСТРАЦИОННОЙ КОМПАНИИ

Проект создания специализированной компании по ведению реестров акционеров российских эмитентов — Национальной регистрационной компании (НРК) — был открыт в ОНЭКСИМ-банке в марте 1995 года. Поручили создавать и регистрировать её Михаилу Алексееву. Всё было сделано оперативно — 24 апреля состоялось собрание акционеров, принявшее устав компании и утвер-

дившее солидный по тем временам размер уставного капитала в размере 10 млн долларов. Помимо самого банка в состав учредителей вошли Европейский банк реконструкции и развития, Международная финансовая корпорация, *Bank of New York*, а также компания «НИКойл». В тот же день был избран совет директоров в количестве 7 человек. Председателем совета директоров единогласно был избран М. Ю. Алексеев. В этом качестве он проработал 10 лет. Президентом новой компании стал старший вице-президент *Bank of New York* Митчелл Кесслер.

Кстати, существенная часть средств, внесённых учредителями, была потрачена на оплату консультативно-технической помощи *Bank of New York*.

Расчёт организаторы НРК делали на то, что к ним захотят передать свои реестры многие эмитенты, заинтересованные в продвижении своих ценных бумаг на зарубежные фондовые рынки. И *The Bank of New York*, как один из крупнейших эмитентов американских депозитарных расписок (*American Depositary Receipts, ADR*), здесь должен был сыграть роль приманки.

Калинин М. Н.: *«Однако реестр в НРК мы так и не передали. Мне с высоты моей компетенции трудно судить о резонах сильных мира сего, могу только высказать свое личное мнение, что когда совет директоров ЛУКОЙЛа в декабре 1995 года посмотрел, во что выливается изначально такая многообещающая идея, то естественно, посчитал нецелесообразным передавать реестр.*

Волокита тянулась ещё несколько лет. Вице-президент ОАО «НК ЛУКОЙЛ» Леонид Федун и Сергей Левитин периодически подтверждали желание передать реестр. Ожидая встречных шагов коллег. Потом всё само собой затихло».

«Компания «НИКойл», являющаяся реестродержателем АО «НК ЛУКОЙЛ», а также около 20 дочерних компаний холдинга планируют до конца апреля 1997 года передать реестры всех этих АО в Национальную регистрационную компанию (НРК). Об этом сообщил вчера на конференции, организованной Институтом Адама Смита, генеральный директор регистрационной компании «НИКойл» Сергей Левитин... По словам г-на Левитина, «НИКойл» намерен сократить свою долю акций в НРК, чтобы новый регистратор стал «действительно независимым»...»¹.

В марте 1996 года НРК в числе первых 47 реестродержателей получила лицензию ФКЦБ.

Отказ «ЛУКОЙЛа» передавать в НРК реестр вызвал дикую ярость идеолога ФКЦБ Альберта Сокина.

Калинин М. Н.: *«Пострадал в этой истории больше всего «НИКойл» — мало кто задумывался, что это всё-таки было решение эмитента, а не наше — но на нас ещё долго с подозрением смотрели как в ФКЦБ, так в международ-*

¹ НИКойл расстанется с реестром ЛУКОЙЛа // Сегодня. 25.10.1996.

ных финансовых институтах».

Алексеев М. Ю.: «Лица, стоявшие за «НИКойлом», которые, по замыслу руководства ФКЦБ, инициировавшего проект, должны были обеспечить перевод в НРК реестра ЛУКОЙЛ, не выполнили своих обязательств. Запланированных доходов компания не получила. Трудности усугублялись нежеланием юриста из Банка Нью-Йорка признать, что в нашем Гражданском кодексе зафиксирован принцип ограниченной ответственности. По-своему трактуя наше законодательство, этот юрист не давал санкции на перевод денег в оплату уставного капитала. Разъяснения и уговоры не действовали. Обратились за советом в ФКЦБ. Советы давал американский советник по имени Джонатан Хей. Мы имели с ним ряд бесед. Хей посчитал, что в сложившейся ситуации проще и полезней поменять российский Гражданский кодекс, чем позицию американского банковского юриста. По его заданию был подготовлен проект указа Президента РФ. Этот документ ночью был послан в Нью-Йорк на согласование с юристом американского банка. После того, как юрист одобрил проект, на следующий день его подписал Ельцин. Так у нас тогда делались дела. В итоге деньги от Банка Нью-Йорка пришли, так как формальный повод их не переводить был снят».

Уже в следующем, 1996 году компания попала в трудную финансовую ситуацию.

Калинин М. Н.: «Банк оф Нью-Йорк навязал также НРК грандиозный договор на приобретение регистраторского программного обеспечения Sunguard. А потом НРК потратил деньги на адаптацию этой программы и ещё довольно много платил дата-центру на улице Бахрушина, потому что ни на чём, кроме мейн-фрейма (хост-компьютер) эта программа не работала! Написана она была, кстати, на языке программирования Algol (предок языка Pascal), популярном в конце 1960-х годов! Создатели её даже возмущались в ответ на наше недоумение: «Мы её написали десять лет назад. Вы, что, хотите, чтобы мы её переписывали каждый год? Нам её дорабатывает, может быть единственный оставшийся специалист по этому языку». В конце концов НРК всё равно вынуждена была создать программу на более современной базе, но сколько времени было упущено, сколько денег потрачено! Так что, повязав НРК по рукам и ногам, единственным вышедшим победителем в этой истории стал ВоНУ».

Спас компанию всё тот же Михаил Алексеев. Он убедил руководство ОНЭКСИМ-банка в сентябре 1996 года перевести в Национальную регистрационную компанию из «Уникомбанка» реестр акционеров РАО «Норильский никель». В дальнейшем передали свои реестры и другие компании, связанные с «НН», а «Интеррос» тогда же отказался от планов создания собственного регистратора.

Финансовый поток от оказания услуг по ведению этого реестра позволил

выправить ситуацию. Компания стала прибыльной. Жизнь начала налаживаться. В НРК стали переводиться реестры других предприятий.

Алексеев М. Ю.: *«В становлении компании заметную положительную роль сыграл Дмитрий Владимирович Шатилов. Дмитрий Владимирович происходил из семьи русских эмигрантов первой послереволюционной волны. Его матушка, Анастасия Георгиевна, с которой я впоследствии имел удовольствие познакомиться, имела графский титул и писала мне открытки в дореволюционной орфографии, а дед, епископ Георгий Граббе, был одним из ключевых фигур Русской Православной Церкви за рубежом. Дмитрий Владимирович до его первого приезда в Россию жил только в США и не имел опыта пребывания и работы в нашей стране. Он смог быстро освоиться, так как в отличие от других коллег из Банка Нью-Йорка, которые были присланы к нам, говорил на чистейшем русском языке, который использовался у нас до 1917 года. Дмитрий Владимирович быстро освоил нюансы новой русской речи, хотя иногда особенно первое время в ней вместо, например, слова «вертолёт» можно было встретить выражение «мы взяли вертолёт». Мы подружились и в хорошем тандеме в формальной и неформальной обстановке решали все ключевые вопросы развития регистрационной компании».*

Калинин М. Н.: *«Естественно, влияние Михаила на принятие решений в компании было решающим. В трудный момент не сдался и Дмитрий Шатилов. Он проявлял большую активность с целью сохранить структуру, хотя ему было легче собрать вещи и уехать домой в Америку. При его активном участии стали появляться клиенты, не связанные с «Интерросом», а НРК из дышащего на ладан проекта стала на глазах обретать плоть и кровь. Именно этим людям была НРК обязана своим существованием и тем местом, которое она по праву заняла как один из ведущих регистраторов страны».*

Поступательное развитие НРК отчасти было подорвано кризисом 1998 года. По требованию зарубежных финансовых институтов, в целях повышения надёжности хранения активов НРК, денежные средства компании были переведены из ОНЭКСИМ-банка в другие, к тому моменту наиболее крупные и надёжные (по представлениям партнёров) российские банки — «Столичный», Инкомбанк и др.

Алексеев М. Ю.: *«Я пытался их урезонить, но безрезультатно. В результате средства, помещённые в ОНЭКСИМ-банк, мы вернули до копейки. Остальные же в сумме, эквивалентной нескольким миллионам долларов, в «крупных и надёжных» банках пропали полностью. Компания стояла на грани финансового краха. Трудности усугубились тем, что на 50-м году жизни в Нью-Йорке скончался Дмитрий Владимирович. Это для нас была большая потеря. По всем расчётам, компания должна была к лету 2000 года остаться без средств. В значительной степени угрозу финансовому состоянию компа-*

нии составляли значительные расходы на оплату услуг по аренде у компании IBM сервера с программой ведения реестра. Затраты на соответствующие цели составляли более миллиона долларов в год. В сложившейся ситуации положение дел спас новый президент компании Константин Владимирович Губин. Будучи не только профессиональным финансистом, но и специалистом в области ИТ-систем (после окончания учётного факультета Московского финансового института и механико-математического факультета МГУ Константин Владимирович руководил как компьютерной компанией, так и банком), он сумел за год решить задачу разработки для НРК нового программного продукта и миграции данных из старой системы ведения реестра на новую систему. Это спасло компанию».

Одновременно увеличились поступления от оказания услуг по ведению реестра. Была реализована масштабная программа обмена акций «Норильского никеля». В итоге после десяти лет усилий проект НРК вышел на успешную траекторию развития.

Алексеев М. Ю.: *«Как-то Максим Калинин, руководитель дружественного регистратора «НИКойл», поведал мне о существовании глобальной австралийской регистрационной компании «Компьютершер», которую он тогда пытался привлечь в качестве партнёра в свой бизнес. На всякий случай незамысловатое бесхитrostное название этой структуры я запомнил. Как-то, обедая в Нью-Йорке в офисе Банка Нью-Йорк с одним из тогдашних членов совета директоров НРК Кеном Лопианом, я подал ему идею продать принадлежавшие им акции «Компьютершеру». Кен, которого в то время, как и меня, несколько смущала шумиха, поднятая вокруг деятельности его банка в России, живо откликнулся на это предложение и вступил в контакт с коллегами из Австралии, которые спустя некоторое время приобрели пакет акций НРК, а затем довели его размер до контрольного».*

Так произошёл ещё один важный поворот в судьбе этой структуры. НРК долгое время оставалась крупнейшим российским регистратором.

Алексеев М. Ю.: *«Мне же отнюдь не стыдно за 10 лет, потраченные на участие в этом изначально казавшемся безнадежным проекте».*

20-Е ПОСТАНОВЛЕНИЕ

Конец 1996 года и 1997 год стали пиком инфраструктурных споров, своего рода «точкой бифуркации», которая во многом определила и сегодняшнее состояние инфраструктуры рынка ценных бумаг.

Активные действия регулирующих организаций России начались, когда Федеральная комиссия представила на суд экспертов проект Временного по-

ложения о депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации и порядке её лицензирования, прямо ограничившее доступ банков на рынок корпоративных бумаг. Банку, который рассчитывал работать с негосударственными бумагами, предлагалось создать дочернюю структуру, разделив с ней юридическую ответственность. То есть банк брал на себя функции депозитария, тогда его дочерняя компания становилась брокером. Представители Банка России, и особенно Андрей Козлов, раскритиковали документ, заявив, что текст «неприемлем и нуждается в коренной переработке». По поводу вышедшего положения Банк России подготовил разгромную записку на 13 страницах, в которой обвинял федеральную комиссию в противоречии законодательству и в методологической несостоятельности.

Итак, 2 октября 1996 года ФКЦБ приняла знаменитое Постановление № 20 «Об утверждении Временного положения о депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации и порядке её лицензирования», о котором пойдёт речь в этой главе.

В Банке России считали, что это положение позволяет ФКЦБ лишить банки, приобретающие ценные бумаги, возможности контроля за использованием сосредоточенных в этих бумагах ресурсов. Что инвестиции в результате действий комиссии окажутся в руки неизвестных, по преимуществу иностранных, финансовых посредников. Ведь уже несколько лет все попытки Андрея Козлова и его команды отрегулировать вопрос о защите прав инвесторов в их взаимоотношениях с регистраторами заканчивались неудачей. А в недрах ведомства Дмитрия Васильева появлялись всё новые и новые концепции работы регистраторов. Визави Козлова был уверен, что те должны обслуживать и эмитентов, и инвесторов. В Банке России считали, что правами инвесторов должны заниматься депозитарии.

Документ вводил понятия «единый реестр», «единый информационный центр», «единый депозитарий», делил депозитарную деятельность на две сферы — «хранительскую» (охватывающую работу с регистраторами, с личными бумагами) и «попечительскую» (эти депозитарии не должны были хранить бумаги, а являлись посредниками между хранителями и клиентами).

Попечителями могли стать брокеры, дилеры или специализированные попечители (например, система фондов имущества). Попечитель должен был работать непосредственно с клиентами-инвесторами, отдельно вести собственные счета и счета клиентов.

Хранители же должны были хранить сертификаты документарных ценных бумаг и права на бездокументарные ценные бумаги. Ими могли стать профессиональные участники рынка, осуществляющие депозитарную деятельность как исключительную. На основании разрешения ФКЦБ хранитель мог выступать как попечитель. Аналогом хранительской деятельности в тер-

минологии развитых рынков была кастодиальная деятельность, то есть ответственное хранение ценных бумаг, которым могли заниматься лишь организации, обладающие достаточно высокой капитализацией. Именно они, согласно «Временному положению...», имели право быть номинальными держателями. В качестве хранителей могли выступать российские и иностранные банки, расчётно-депозитарные организации (РДО) и депозитарно-расчётные объединения (ДРО).

Подразумевалось, что бэк-офис попечителя, то есть вся информация о сделках попечителей с клиентскими бумагами, будет дублироваться у хранителя.

Хранителям и попечителям следовало тесно взаимодействовать друг с другом: управлять ценными бумагами по поручению клиентов попечителям, однако хранить эти бумаги у хранителей. Их совместные действия обеспечивали бы фиксацию прав правообладателей: попечитель учитывает правообладателей, права, которые у них есть, и количество ценных бумаг, выступая как оператор счетадепо, а хранитель выполняет функции номинального хранения, хранения записей на счёте депо.

При этом вся информация из всех ДРО и РДО должна была объединяться в центральной депозитарии (ЦД).

При возникновении необходимости подтверждения прав собственности на владение теми или иными ценными бумагами, ЦД по решению суда или другой уполномоченной организации должен был извлекать информацию об операциях на счетах конкретного владельца ценных бумаг.

Хранителей, которых должно было быть на порядок меньше попечителей (брокеров уже тогда насчитывалось порядка двух сотен), следовало жёстко контролировать ФКЦБ. К ним положением предъявлялись серьёзные требования, в том числе и по капитализации.

Так достаточно цельно представляли дальнейшее развитие учётной системы страны разработчики документа. Но неведомые тогда депозитарии-хранители и депозитарии-попечители и прочие неслыханные «ужасы» возбудили общественность. У большинства участников рынка положение вызвало резкое отторжение и породило волну упреков в адрес ФКЦБ. В первую очередь это касалось Банка России — было понятно, что комиссия делала очередную попытку ограничить роль банков на российском фондовом рынке.

В преддверии этих событий Дмитрию Субботину (советнику Дмитрия Васильева) и Константину Мерзликину ФКЦБ поручил написать положение о депозитарной деятельности. Группа разрабатывала стандарты по основным видам деятельности — регистраторам, депозитариям, торговым системам, брокерам и дилерам. Документ получился вполне добротным, но описывающим главным образом функции, а не права и обязанности.

Абрамов А. Е.: *«По мере готовности эти документы обсуждались внутри*

экспертной группы, а затем уже выходили на обсуждение комиссии. Появление на сцене альтернативного документа оказалось для нас громом среди ясного неба. Произошло это, когда мы усиленно работали над подготовкой согласованного положения о депозитарной деятельности».

Результат работы группы не удовлетворил ни Васильева, ни Орехова, они были уверены, что без встраивания депозитарной деятельности в действующее законодательство и особенно в Гражданский кодекс все участники фондового рынка будут действовать вне правового поля. И о правах инвестора в этом случае бессмысленно говорить.

Васильев Д. В.: *«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!»*

Черкасский Б. В.: *«Дмитрий Васильев в вопросе депозитариев плавал, но у него в то время появились консультанты из Приморья — пассивный Виктор Сахаров и его помощники. Помощь пришла вовремя. Как потом рассказывал мне один из членов этой группы, это печально знаменитое постановление было написано за одну ночь в довольно неформальной обстановке».*

Спешить у ФКЦБ были причины: к тому моменту Банк России принял свой документ — Инструкцию №44 ЦБ, утвердившую «Правила ведения учёта депозитарных операций кредитных организаций в Российской Федерации». Области регулирования у этого документа напрямую не пересекались с интересами комиссии, но, по существу, они были антагонистичны. И «Правилам» противника надо было оперативно что-то противопоставить.

Альберт Сокин вызвал Виктора Сахарова и спросил его, может ли он быстро переписать подготовленный вариант положения. Он, естественно, ответил, что может, и вскоре принёс свой вариант. Далее проект постановления без проблем (его там, по словам Дмитрия Васильева, большинство членов совета читали только наискосок) прошёл через Экспертный совет ФКЦБ.

Сахаров В. Б.: *«Не знаю, по каким мотивам Альберт Сокин попросил подготовить меня наше видение построения депозитарной системы, но это произошло. Мы подготовили обширный документ с описанием функций каждого субъекта рынка и учётом реалий развивающегося рынка. Главной задачей мы считали сделать так, чтобы инвестор не потерял свою собственность».*

Меня попросили дать замечания на подготовленный Субботиным и Мерзликиным документ. Я их высказал. После чего Альберт Сокин сказал: «Критиковать легко, попробуй, напиши сам». Делать нечего — мы с командой сели писать. Работали несколько суток, включая ночи — я, Юра Юдин и Сережа Стасюк. Периодически мы консультировались с Сокиным и его юристами, ко-

торые делали необходимые корректировки. Фактически нам удалось вписать бездокументарные ценные бумаги в ГК, который описывал в основном правовой статус ценных бумаг как документов. Тем самым были закреплены наиболее передовые мировые тенденции развития инфраструктуры фондового рынка, и российский рынок за очень короткое время фактически стал технологическим лидером. Кстати, все эти юридические конструкции вошли почти без изменений в 36-е постановление».

Юдин Ю. К.: «Большую роль в подготовке постановления играл великодушный юрист Альберт Сокин. Ему, в частности, принадлежит по праву роль автора концепции Постановления № 20. Мы с Сахаровым и Стасюком были только шерпами в этой истории. В основу постановления были положены статьи Гражданского кодекса, посвящённые «хранению» и фиксации прав собственности на бездокументарные ЦБ. Можно его ругать, но нарушений действующего законодательства там не было».

Досталось тогда и «своим».

Пономарёв Д. В.: «Первый конфликт с Васильевым. Надо было упорядочить процесс расчёта за бумаги, и мы написали для себя нужный брокерам некий стандарт депозитарной деятельности. Мы утвердили на совете директоров этот документ и вызвали тем самым недовольство Дмитрия Васильева. Он позвонил и вначале мягко, но потом всё более твёрдо на меня «наехал». Для меня столь необычное поведение регулятора было очень странным, никогда с нами обсуждения этого вопроса не было. Выяснилось, что при ФКЦБ создана особая группа по разработке этого документа (кажется во главе с Сахаровым). Но об этом нам ничего не было известно».

Важнейшими нововведениями положения были следующие:

- депозитарии делились на хранителей и попечителей;
- вводилась иерархическая система междепозитарных расчётов: депозитарий более высокого уровня осуществляет сверку количества ценных бумаг эмитента;
- новая трактовка термина «номинальный держатель» вела к невозможности построить цепочку из *nominee*;
- обозначался переход к инвентарному учёту ценных бумаг.

Пояснялось, что новая расшифровка трактовка термина «номинальный держатель» «обрубала» бесконечные цепочки депозитариев, каждый из которых по отношению к вышестоящему являлся *nominee*. В системе междепозитарных расчётов через корреспондентские счета лоро и ностро существовала вероятность утери ценных бумаг или учёта одной бумаги дважды. В таких случаях не только обнаружить «разрыв» цепочки, но и привлечь к ответственности (хотя бы через суд) депозитарии оказывалось чрезвычайно сложно.

Абрамов А. Е.: *«Здесь в полной мере проявились таланты главного советника Дмитрия Васильева — Альберта Сокина, который иногда мне напоминал самого Ельцина с его любовью к неожиданным «загогулинам». Уже много позднее представители Депозитарно-расчётного союза, из недр которого и появилось 20-е Постановление, рассказывали мне о расносе, который при подготовке их документа им устроил Альберт за одну только попытку использовать материалы проекта регулирования депозитарной деятельности, подготовленные при моём непосредственном участии. Сейчас я вспоминаю об этом с улыбкой. А может, и прав был Д. Васильев, который тогда часто любил повторять, что, если плоды твоего труда вызывают повсеместное одобрение, значит, ты сделал плохую работу. Новации должны вызывать бурю критики и это нормально. Я так и воспринимаю критику Альберта».*

Проект прошёл несколько экспертиз, начиная от мощнейшей юридической службы Руслана Орехова и кончая международными экспертами. Среди них был один из создателей ДТСС, в то время эксперт Мирового банка. Только после этого постановление пошло в печать.

Тырышкин И. А.: *«Конфликт возник не потому, что документ был сделан с нарушениями тех или иных правил или инструкций, не потому что он был неправомочен, просто он нарушал сложившееся и устоявшееся разделение рынков, внедрялся в чужой бизнес, а их терять никто не хотел».*

Абрамов А. Е.: *«Сюжет развивался притягивающе динамично. Документ стремительно вынесли на Экспертный совет и, как всегда, получили «одобрямс» в целом. Интересно, что теперь говорят люди, учествовавшие в том заседании Экспертного совета об истории с 20-м? После их одобрямса документ оперативно был подписан Д. Васильевым и вступил в силу».*

Бажан И. И.: *«Мы же тогда хотели законодательно цивилизовать рынок. Некоторые нас обвиняют чуть ли не партизанских методах при принятии Постановления №20. Если они думают, что у нас плохо с памятью, то это не так. До сих пор нет одинакового мнения на его счёт. А многих участников рынка оно полностью устраивало. Но самое главное, что мы очень дорожили мнением Экспертного совета, без предварительного рассмотрения которым проектов нормативных актов мы не могли бы их принять и который имел право «вето» на любой нормативный акт Комиссии!»*

Новое положение приняли, комиссия его выпустила, и только тогда его заинтересованные люди наконец-то начали читать внимательно. И на рынке возник скандал!

Рынку предложили преобразовать все депозитарные организации в депозитарии-попечители, депозитарии-хранители, расчётно-депозитарные организации (РДО) и депозитарно-расчётные объединения (ДРО). РДО и ДРО, объединяя соответственно только попечителей и хранителей, могли высту-

пать в качестве хранителей. Лицензирование всей депозитарной деятельности по корпоративным бумагам брала на себя ФКЦБ.

Попечителями могли быть брокеры, дилеры или специализированные попечители (например, система фондов имущества). Попечитель должен был работать непосредственно с клиентами-инвесторами и ему следовало раздельно вести собственные счета и счета клиентов.

Хранителям поручалось хранить сертификаты документарных ценных бумаг и права на бездокументарные ценные бумаги. Ими могли стать профессиональные участники рынка, осуществляющие депозитарную деятельность как исключительную. На основании разрешения ФКЦБ хранитель мог выступать как попечитель. Борис Черкасский сразу назвал эти субъекты «хранителями», и его «термин» сразу прижился в народе). Аналогом хранительской деятельности была кастодиальная деятельность, то есть ответственное хранение ценных бумаг. Этим разрешалось заниматься лишь организациям, обладающие достаточно высокой капитализацией. Именно они, согласно положению, получали право быть номинальными держателями. То есть на тот момент в качестве хранителей могли выступать российские и иностранные банки, РДО и ДРО.

Оба вида депозитариев должны были тесно взаимодействовать между собой. Их совместные действия обеспечивали бы фиксацию прав правообладателей: «попечитель учитывал бы правообладателей, права, которые у них есть, и количество ценных бумаг, выступая как оператор счёта депо, а хранитель выполнял бы функции номинального хранения, хранения записей на этом счёте».

В центральной депозитарий должна была стекаться вся информация из всех ДРО и РДО.

ФКЦБ собиралась жёстко контролировать хранителей, которых было на порядок меньше попечителей (брокеров в 1996 году насчитывалось порядка двух сотен). К ним предъявлялись серьёзные требования, в том числе и по капитализации.

Было понятно, что, когда фиксацией прав собственности займутся мелкие брокеры, зарегистрированные в реестрах в качестве номинальных держателей, инвестор окажется не защищенным от махинаций: ведь порой брокеры бесследно исчезали. В этой связи фиксацию прав по ценным бумагам решили совместить с повышением требований к депозитариям. Отсюда и вытекала ключевая идея положения — разделение депозитарной деятельности на две части.

¹ *Калиниченко Н., Привалов А.* Депозитариям приказали размножаться делением // Эксперт. 25.11.1996.

По мнению председателя Расчётно-депозитарного союза Виктора Сахарова, в случае аферы со стороны попечителя можно было с помощью записей у хранителя доказать в суде, что бумаги списаны без поручения клиента, следовательно, такое происшествие стало бы квалифицироваться УК как мошенничество и приводить к уголовной ответственности виновного¹.

Функции торговли и хранения были положением разделены ещё и для того, чтобы, распоряжаясь бумагами, попечители были ограничены в возможностях влиять на права инвесторов. Ведь инвестор всегда знал бы, что торговый агент хранит его ценные бумаги в организации с достаточной капитализацией, отвечающей определённым требованиям, и в случае финансовых катаклизмов клиент всегда мог найти свои права через номинального держателя. Если же попечитель бы обанкротился, то не смог бы воспользоваться ценными бумагами клиентов без соответствующих поручений.

Васильев Д. В.: *«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.*

И тем не менее документ многим участникам рынка не понравился, и они начали бегать, как сумасшедшие, и вопить».

Сахаров В. Б.: *«20-е постановление дало возможность обслуживать своих клиентов не только большим банковским структурам типа ОНЭКСИМа, но и маленьким, и средним участникам фондового рынка. Естественно, большие пытались сохранить своё почти монопольное положение, устроили через прессу настоящую травлю. При этом ни разу не высказывались какие-нибудь конструктивные замечания или предложения, а использовались, как правило, политические ярлыки. Кстати, Андрею Козлову постановление в основном понравилось, и на одной из встреч он предложил мне поддержать постановление, если я уберу вертикальную конструкцию, лоббирующую, как он считал, ДРС. Я отказался, так как считал, что после прохождения экспертиз и промежуточного утверждения менять что-либо в документе нет необходимости. Возможно, это было ошибкой».*

По признанию Андрея Козлова, если бы в документе ФКЦБ не вводилась иная система счетов, ровно половина претензий к новому нормативному документу была бы снята. Появление в документе клиентских инвентарных и операционных счетов в ситуации, когда о нормальных котировках говорить было преждевременно, логичнее было учитывать не стоимость акций, а их количество, именно поэтому предпочтение было отдано инвентарному учёту.

«Временное положение...» также попыталось выровнять позиции крупных и мелких участников рынка на рынке депозитарных услуг. Брокеры получили возможность выступать операторами клиентских счетов наравне с банка-

ми, оставляя функции ответственного хранения крупным структурам: банкам-кастодами, расчётно-депозитарным организациям.

Эксперт Дмитрий Гришанков (вскоре ставший генеральным директором созданного им рейтингового агентства «Эксперт РА») писал тогда же:

«Присоединиться к союзу — значит либо полностью переиначить свою деятельность, подстраивая её к требованиям верхнего уровня иерархии (а это — переработка дорогостоящего программного обеспечения, документооборота и пр.), либо вести двойной документооборот (по правилам ЦБ и по ФКЦБ). С другой стороны, к осени банкам светит уголовное преследование за деятельность без лицензии. И то и другое повергает банковских клиентов, особенно западных, в ужас»¹.

По мнению авторов, главное достижение 20-го постановления: оно структурировало рынок депозитарных услуг, ввело единую терминологию и чётко описало функции и права каждого участника.

Сахаров В. Б.: *«Больше всего наша схема не понравилась ряду крупных иностранных кастодианов. До выхода постановления они действовали на территории России по своим правилам и фактически бесконтрольно. При этом, ссылаясь на свою репутацию, представлялись чуть ли ни единственными гарантами инвестиций в Россию и брали за это сумасшедшие комиссионные. А мы создавали реальный противовес их могуществу. Именно они начали настоящую войну с нами! Тем не менее Постановление №20 исполнило свою роль — оно выстроило рынок».*

Разделение депозитарной системы было в достаточной степени искусственным, и оно заставляло крупные депозитарии банков, которые уже работали на рынке, подстраиваться под эту технологию. В их числе был, например, и депозитарий Газпромбанка, созданный в 1995 году.

Азимова Л. В.: *«Мы, как эксперты от ФКЦБ, постоянно общались с сотрудниками этого банка. У него действовала самая разветвленная в России сеть. И после выхода Постановления №20 банк был вынужден эту сеть подстраивать под технологию «хранителей-попечителей». А это было не просто. Кстати, не все были против этого функционального разделения. Но в конце концов все депозитарии всё-таки приняли правила игры, потому что, по большому счёту, у них выбора не было. ФКЦБ следила за этим процессом, постоянно шли проверки».*

Следует отметить, что конфликтные ситуации на рынке ценных бумаг, и тогда, и ныне, возникают порой из-за противоречий коммерческих интересов тех или иных профучастников. Но были и идейные противоречия. Депозитарии тогда уже выстраивал зампред Банка России Андрей Козлов,

¹ Гришанков Д. Инвестиционный климат // Эксперт. 10.03.1997.

и он не мог не отреагировать на вдруг появившуюся модель, которая пошла вразрез с его попытками объяснить, что такое депозитарный учёт, междепозитарный счёт (существующий в системе учёта, типа корреспондентского счёта в банковской системе, но предназначенный для отражения данных о бумагах клиентов депозитария).

Демушкина Е. С.: *«Этим документом междепозитарный счёт превращался неизвестно во что, непонятно было даже, где бумага находится в конкретный момент — на уровне междепозитарного счёта, на уровне владельца или в двух местах сразу?.. Поэтому мы были, конечно, в шоке. А Центральный банк не мог ситуацию отрегулировать, потому что полномочия были уже у ФКЦБ во главе с Васильевым».*

Пётр Лансков считает, что причиной появления в Москве «энергичного Сахарова, по генотипу схожего с Сокиным и поэтому понятного Альберту», стал провал надежд на создание комиссией центрального депозитария на базе ДКК.

Лансков П. М.: *«К сожалению, за напором у Виктора не оказалось необходимой глубины. Его идея с разделением депозитарного сообщества на «попечителей» и «хранителей» мне не нравилась, но так как я на этапе обсуждения документа ещё не вошёл полностью в тему, то активного участия в дискуссии по этому поводу не принимал. Однако желание распространить учётную систему на брокеров вызывало у меня инстинктивное недоверие. Я знал брокеров по Питеру и с трудом представлял, как эти структуры, рассчитанные только на «купи-продай», способны всерьёз построить внутри себя «китайскую стену» и организовать депозитарное обслуживание, не подчиненное их основной цели — заработку сверхприбылей любой ценой. Но в результате оппонирования этому решению со стороны Центрального банка ситуация стала ещё хуже: формально равное право на осуществление депозитарной деятельности на основании единой депозитарной лицензии получили около 800 организаций-депозитариев! Основы «размножения» депозитариев заложил ЦБ, который, создавая систему дилеров на рынке ГКО, ввёл требования наличия депозитарной лицензии у всех, кто обслуживает оборот госбумаг. А можно было этого не делать».*

Не все эксперты были согласны с «профнепригодностью» нового документа.

Абрамов А. Е.: *«В Постановлении 20 много сильных моментов. Это документ о центральном депозитарии, в котором впервые была ясно прописана конфигурация прав, обязанностей и ответственности по всем звеньям иерархии. Нелепая терминология была лишь попыткой избежать словосочетания «центральный депозитарий» по каким-то тактическим соображениям. Если сопоставить 20-е постановление и сегодняшний проект закона «О центральном депозитарии», то можно найти массу одинаковых мыслей, просто изложенных разными словами. Так, достаточно заменить «депозитарий-храни-*

тель“ на «центральный депозитарий“, а «депозитарий-попечитель“ — просто на «депозитарий“, и получится конструкция, которая до боли напоминает ту, что заложена в проекте Закона «О центральном депозитарии“. Важно, что данную систему разрабатывали не московские структуры, а люди, лучше знающие жизнь и бизнес в регионах».

Следует отметить, что под документ была предложена технология, а реализация выдвинутой стратегии опиралась на альянс ФКЦБ, Газпрома и Правительства Москвы, а внедрение должно было состояться на базе Московской фондовой биржи.

Черкасский Б. В.: *«Постановление получилось весьма специфическое. Кто-то из депозитариев смирился с неизбежностью — против силы не попрёшь, но многие взбунтовались. Разумеется, Банк России не мог остаться в стороне и возглавил движение «диссидентов“».*

ФКЦБ, ориентирувавшаяся на «американскую» модель развития фондового рынка, планировала выпущенным положением подвести под своё регулирование и банки, доселе почти не знавшие соперников в депозитарной деятельности. Не случайно Банк России, предпочитавший «германский» вариант развития рынка, протестовал.

29 октября вышел номер «Вестника ФКЦБ» с текстом постановления. Уже 1 ноября ФКЦБ, проявив несвойственную ей прыткость, сообщила о выдаче шести лицензий на депозитарную деятельность. 5 ноября вышло распоряжение главы ФКЦБ о создании Центрального депозитария по корпоративным ценным бумагам. 6 ноября «Временное положение...» обсуждал Комитет депозитариев ПАРТАД.

Солодухина Л. В.: *«Хорошо я запомнила период создания и принятия злосчастного Временного положения о депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации и порядке её лицензирования. Я готовила к печати тот номер «Вестника ФКЦБ“, где впервые появилось это постановление. Профессионально я понимала, что документ не порадует Козлова. Андрей знал, что такое постановление готовится. Делалось это не один день, могу сказать уверенно, так как принимала участие в работе и делала даже последнюю редакторскую правку (не по существу, а литературную). Однажды Андрей с некоторой надеждой, но скорее в форме шутки спросил меня: «А можешь ты сделать так, чтобы постановление не вышло?“ Я честно поинтересовалась: «Как ты это представляешь?“ Он продолжал: «Уничтожь его!“ Но, понимая невозможность таких действий с моей стороны, махнул рукой и лишь с сожалением констатировал: «Жалко, что ты в этом принимала участие, а то бы его можно было бы критиковать значительно сильнее!“»*

Постановление Козлов особенно болезненно воспринял, так как считал его нарушением договорённостей о направлении развития фондового рынка, до-

стигнутых при написании концепции. Появление не оговорённых «попечителей» и «хранителей» противоречило его видению учётной системы фондового рынка.

Своё негодование Андрей проявлял потоком не связанных между собой междометий. Надо сказать, Андрей не выносил, когда при нём кто-то ругался матом (особенно когда это делали девушки). Будучи ментально целомудренным, он, естественно, никогда сам не ругался».

Дмитрий Васильев в свою очередь сослался тогда на то, что Банк России в период финансового кризиса отозвал у большого числа банков лицензии и не собирается на этом останавливаться. Руководитель ФКЦБ не хотел, чтобы рынок стал неустойчивым.

Гордон А. Р.: *«И вот, помню, сижу на работе, и ко мне приходит пакет из Центрального банка от Сергея Алексашенко. В пакете вышеупомянутый проект ФКЦБ и проект разрабатываемой ЦБ Инструкции № 44. Проекты были разосланы веером, всем коллективам, имеющим лицензии. Это был первый и единственный случай, когда регулирующий орган — ЦБ — обращался напрямую к мнению профессиональных участников: «Ребята, посмотрите, какой ужас творится, вмешайтесь, сделайте что-нибудь!» Мои интересы были сфокусированы на регистраторской деятельности, и меня это постановление напрямую не касалось, так как было посвящено депозитарным вопросам. Единственно, что было совершенно для меня неприемлемо в постановлении ФКЦБ и сразу бросалось в глаза, то, что оно предусматривало какой-то странный особый учёт ценных бумаг. Они учитывались в разных местах (у попечителей, хранителей...). И ещё вопиющим в этом документе было то, что он накладывался на одного единственного профессионального участника — ДРС (Депозитарно-расчётный союз). ФКЦБ писало документ для них, что уже было неправильно. Не учитывать мнения других профессиональных участников было нельзя — это абсолютно ломало рынок. После введения в действие Положения всем надо было срочно перестраиваться и становиться либо хранителем, либо попечителем и т.п. Авторы ссылались на прецеденты такой структуры на Западе, но там совершенно другие условия, и всё совсем по-другому работает. Но повторюсь, меня документ мало касался, своих проблем было выше крыши. Я не понимал, как работают регистраторы со своим положением о лицензировании».*

Катализатором назревавшего конфликта выступило агентство Reuters. 6 ноября, сразу же после заседания ПАРТАД, оно сообщило со ссылкой на одного из его участников, пожелавшего остаться неназванным: «Сейчас работать по этому документу, не нарушая закон, невозможно. В положении есть противоречия Закону о рынке ценных бумаг. Никто (на совещании) не сказал, что это положение хорошее и что мы готовы работать по нему».

Совет директоров ПАРТАД 12 ноября выступил с опровержением: «Вы-

зывает сожаление публикация непроверенной и искаженной информации таким авторитетным агентством, как Reuters».

В тот же день глава ФКЦБ Дмитрий Васильев на пресс-конференции представил первые компании, получившие лицензии: Депозитарно-клиринговую компанию, Приморский депозитарий и несколько региональных расчётно-депозитарных организаций.

По мнению Васильева, создавать единый депозитарий можно было лишь в случае, если комиссии и банку удастся преодолеть *«разногласия, концептуальные и технические, при обсуждении «Временного положения...»*. В противном случае придётся примириться с существованием двух Центральные депозитариев — для государственных и для корпоративных бумаг»¹. Дмитрий Валерьевич понимал, что о госбумагах говорить поздно, их рынок, включая и депозитарный сектор, надёжно держал в своих руках Банк России, поэтому «Временное положение...» и не распространялось на депозитарные операции с государственными ценными бумагами, но отдавать сопернику инициативу по созданию мощного депозитария для корпоративных бумаг он не собирался.

Эти действия не остались без внимания руководителей Банка России. Последовала быстрая реакция сразу двух зампредов. Сергей Алексашенко заявил, что «Временное положение...» частично противоречит ГК, и добавил, что сотрудничество ЦБ и ФКЦБ никак не становится конструктивным, что наносит вред развитию всего российского рынка ценных бумаг. ЦБ оставляет за собой право критиковать неверные решения по регулированию фондового рынка...

Таким образом, ключевым вопросом конфликта было противоречие в понимании, кем должны регулироваться депозитарии.

Основные претензии к документу Андрей Козлов сформулировал так:

- вводится конструкция бухучёта, которая мало стыкуется с системой, действующей для банков;
- появляется вторая юридическая конструкция учёта прав по ценным бумагам, отличная от закреплённой в «Законе о рынке ценных бумаг»;
- появляются четыре новых вида лицензий, причём система лицензирования не исключает волюнтаризма;
- закрепляется одна из возможных моделей развития депозитарной системы².

Начальник Управления депозитарного обслуживания ММВБ Галина Стародубцева назвала разделение депозитарной деятельности на попечительскую

¹ Калиниченко Н., Привалов А. Депозитариям приказали размножаться делением // Эксперт. 25.11.1996.

² Там же.

и хранительскую искусственным и противоречащим сложившейся практике. На тот момент банки-депозитарии совмещали обе эти роли: и оператора счета депо, и ответственного хранителя ценных бумаг. Отношения между банками при проведении депозитарных операций были корреспондентскими (через корсчета лоро и ностро), что и было закреплено в «Правилах ведения учёта депозитарных операций», выпущенных Банком России.

Свою лепту в разжигание конфликта внесли представители депозитария ММВБ, воспринявшие Постановление комиссии (и объявление о создании отдельного центрального депозитария по корпоративным бумагам), как попытку сорвать реализацию их проекта, создав режим наибольшего благоприятствования для опекаемых ФКЦБ расчётно-депозитарных организаций.

Впрочем, в тот момент зал для торгов корпоративными ценными бумагами на ММВБ хотя и был практически готов, ещё ни разу не использовался по назначению. Более того, участники рынка не рвались пользоваться его услугами из-за их дороговизны.

Черкасский Б. В.: *«Документ ФКЦБ был написан крайне небрежно, непоследовательно, содержал целый ряд нестыковок с действующими нормативными актами и букет внутренних противоречий. Описываемая в нём депозитарная система была далека от классических западных образцов, при том, что к 1997 году уровень образования участников рынка был уже достаточен для понимания этого. Внедрение описанной модели принесло бы немало вреда фондовому рынку. Всё это так, но, тем не менее, не объясняет до конца того неприятия, которое вызвало это постановление».*

И всё-таки за прошедшие годы было издано много недоработанных документов, ряд из которых позже даже были признаны вредными, мешавшими развитию рынка, но именно Постановление № 20 подверглось необычайно жёсткой критике. Произошло это в первую очередь потому, что среди противников был сильный лидер — Банк России.

Черкасский Б. В.: *«Но дело не только в этом. Постановление № 20 ломало сложившийся к тому времени депозитарный бизнес. Созданное ранее должно было быть разрушено в угоду интересам группы людей, посчитавших возможным полностью проигнорировать всё, что было сделано до них. И это не пошло никому, кроме бенефициаров. Если бы документ был написан грамотно, отбиться от него было бы трудно, но тут шансы были».*

В общем, война обострилась.

Томлянович С. А.: *«ОНЭКСИМ-банк стал тогда, наверное, самым извест-*

¹ «Храпечителями» острый на язык Борис Черкасский по горячим следам называл тех, кто совмещал эти функции депозитариев-хранителей и депозитариев-попечителей. — *Прим. автора.*

ным из «хранителей»⁴¹ (мы получили лицензию Федеральной комиссии по ценным бумагам «на право осуществления депозитарно-хранительской и депозитарно-попечительской деятельности»). С 20-м постановлением мы тоже боролись по мере своих сил, но, в общем-то, участники рынка обошлись без нашей помощи».

Весной 1997 года война между Банком России и ФКЦБ достигла апогея и одной из главных её причин стала депозитарная деятельность.

Алексеев М. Ю.: *«Мне довелось принимать участие в обсуждении острой конфликтной ситуации, сложившейся в отношениях ЦБ и ФКЦБ в лице, прежде всего, А. А. Козлова и Д. В. Васильева, по вопросу регулирования депозитарной деятельности. Общение с основными фигурантами данного конфликта с глазу на глаз и в ходе всяких совещаний на разных уровнях свидетельствовало об изначальной полной несовместимости позиций сторон. Имели место и факты личной неприязни. Стороны вели между собой настоящую войну со всеми её атрибутами. Не обо всём уместно сказать даже сейчас. Сложившаяся ситуация ставила в неудобное положение участников рынка, особенно банки. Кредитные организации подчинялись одновременно двум регуляторам, выдвигавшим противоречащие друг другу требования. При этом обе стороны ревностно следили за действиями регулируемых структур, ибо наше подчинение одним правилам могло восприниматься как нелояльность по отношению к тем, кто выдвигал другие правила. Крайне неудобное положение. При этом невыполнение требований любого регулятора могло повлечь жёсткие санкции вплоть до лишения лицензий и ограничения возможностей заниматься соответствующей деятельностью. В рамках проекта развития депозитария ОНЭКСИМ-банка мы были вынуждены принять решение обзавестись на всякий случай разными лицензиями, в том числе и ставшими притчей во языцех лицензиями на хранительскую и попечительскую деятельность».*

Ряд очевидцев отмечают, что появление 20-го Постановления не сопровождалось какими-то паническими настроениями.

Абрамов А. Е.: *«Я участвовал в качестве эксперта ФКЦБ во многих переговорах с организациями, которые после выхода 20-го Постановления стали получать лицензии, и заметил, что все крупные банки и расчётные депозитарии в тот момент его одобрили. Тогда в соответствии с этим постановлением лицензии получили ОНЭКСИМ-банк, Ситибанк, ВТБ, ДКК.*

*На мой взгляд, причины краха попытки создать центральный депозитарий на базе этого постановления лежат в кризисе команды Васильева. О том, что происходило с айсбергом под водой, мне довелось узнать много лет спустя — после прочтения в авторитетном деловом журнале *The Institutional Investor* статьи о проблемах Гарвардского проекта в России. Именно на момент принятия 20-го Постановления пришёлся пик «гарвардского скандала»,*

в который оказались втянуты люди, связанные с ФКЦБ».

Тогда против ряда американских консультантов, работавших в России, в США были выдвинуты обвинения в использовании служебного положения и средств, которые выделялись американской стороной на реализацию этого проекта в России. В результате в мае 1997 года Анатолий Чубайс был вынужден официально объявить о прекращении проекта с гарвардскими консультантами. Несмотря на то, что скандал разгорелся в США, для российской стороны и прежде всего для главы ФКЦБ Дмитрия Васильева это стало очень мощным ударом, подорвавшим его административные позиции. Именно ослаблением влияния Васильева и его окружения объяснить его капитуляцию с 20-м Постановлением.

Юдин Ю. К.: *«После выхода 20-го постановления шум поднялся страшный, так что пришлось даже проводить «примирительную» конференцию. Организатором выступил Анатолий Левенчук. Всё проходило в пансионате «Юность». Виктор Сахаров не смог принять в ней участие, поэтому отвечать «за содеянное» пришлось нам с Сергеем. На голгофу вышел выступить Стасюк. И надо сказать, что по итогам выступления Андрей Козлов выразил большое желание продолжить дискуссию отдельно, видимо, многие моменты в 20-м постановлении ему понравились».*

К весне 1997 года после полугода конфликтов по поводу 20-го постановления, ФКЦБ, пытаясь избежать открытой конфронтации, официально заявила о готовности совместно с Банком России работать над созданием общего документа — постоянного положения о депозитарной деятельности. Что это было — изменение тактики или комиссия пошла на попятную — разные участники этой битвы оценивают, естественно, по-разному.

Начались переговоры и поиск компромиссов противоборствующих сторон. Анатолий Чубайс выступил арбитром. Условием договорённости со стороны ЦБ стало коренное изменение постановления.

Сахаров В. Б.: *«Альберт Сокин вызвал меня и прямо спросил: «Бороться будем?» Я ответил, что незачем, дело уже сделано! К этому времени большинство участников рынка оформили соответствующий документооборот, получили лицензии ФКЦБ, конструкция рынка, заложенная в 20-м постановлении, начала работать. В результате наше отступление не было капитуляцией, ФКЦБ ничего не потеряла, а ЦБ получил только согласие на предоставление ему лицензии с правом лицензирования банков».*

Левенчук А. И.: *«Постановление поддерживало очень специфические технологии Депозитарно-расчётного союза и ориентировалось на создание не депозитарной сети, а одного центрального депозитария, в качестве которого и должен был бы выступать ДРС. Это положение противоречило только намечившемуся нормальному пути развитию рынка, учитывавшему все интере-*

сы. Необходимо было срочно подготовить программу развития учётного дела, которая хоть бы как-то примирила позиции двух разных школ».

В постановлении звучала идея интеграции региональных расчётных депозитариев под «зонтом» ДРС.

Абрамов А. Е.: *«Идею «зонта» я часто слышал от Виктора Сахарова, который в то время возглавлял Московскую фондовую биржу. Люди из ДРС рассказывали мне, что впервые их продукт назвала зонтиком Джулия Загачин на одном из обсуждений ещё где-то в 1994 году. Данный термин быстро прижился. Теперь, когда я слышу по радио песню в исполнении Ларисы Долиной: «Важней всего погода в доме, а остальное ерунда; есть ты и я, а всё, что кроме, легко исправить с помощью зонта...», вы понимаете, кого я вспоминаю».*

Васильев Д. В.: *«20-е постановление стало великой провокацией Альберта Сокина, совершённой с целью разбудить народ на рынке. 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!»

В боевые действия пришлось вмешаться даже всесильному Анатолию Чубайсу. В результате 29 мая 1997 года Д. В. Васильевым, заместителем министра финансов О. В. Вьюгиным и первым заместителем председателя Банка России С. А. Алексашенко был подписан Протокол согласования разногласий по вопросам регулирования рынка ценных бумаг. А утверждён документ был первым заместителем председателя Правительства РФ А. Б. Чубайсом.

Черкасский Б. В.: *«Война между ЦБ и ФКЦБ достигла апогея и одним из главных поводов для споров послужила почему-то тишайшая депозитарная деятельность. Причины этого для меня загадочны до сих пор. Арбитром пришлось стать самому А. Чубайсу, который, будучи по жизни отцом-учредителем ФКЦБ и, конечно, во многом продолжавшим её поддерживать, был вынужден по целому ряду позиций встать на сторону Банка России. ФКЦБ была явно неправа».*

Этот документ официально положил конец конфликту между Центробанком, ФКЦБ и Минфином. И стал «смертным приговором» Постановлению № 20.

Вьюгин О. В.: *«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 Министерство финансов. Хотя нельзя сказать, что до этого Минфин не участвовал в этой работе».

В пункте 1 протокола утверждалось, что лицензия профучастника — одна для всех сегментов рынка. Это блокировало дальнейшие попытки фрагментации.

Согласно пункту 4, лицензирование и контроль профессиональной деятельности кредитных организаций на рынке ценных бумаг должен был осуществлять Банк России, а ФКЦБ предписывалось в двухнедельный срок выдать Банку России генеральную лицензию на право лицензирования кредитных организаций. В пункте 6 ФКЦБ было указано продлить до 1 января 1998 года право работы банков на рынке ценных бумаг на основании банковских лицензий. Всё это было впоследствии выполнено, хотя и с некоторым опозданием. Проведя осенью 1997 года кампанию по лицензированию, Банк России обеспечил банкам право продолжать работу на фондовом рынке. Искусственно созданная проблема была решена.

В пункте 10 стороны соглашались создать рабочую группу из представителей ФКЦБ, Банка России и Минфина для выработки «концептуальных принципов депозитарной деятельности», согласовать и утвердить эту концепцию до 1 июля 1997 года, а затем до 1 октября 1997 года подготовить и принять новое положение о депозитарной деятельности. Судьба депозитариев-хранителей и депозитариев-попечителей, а также тех, кто совмещал эти функции, была решена.

Это решение было полностью выполнено и почти что в срок. Для этого рабочая группа провела 11 весьма бурных заседаний.

Следует признать, что этот «судьбоносный протокол» пусть временно, но «успокоил» фондовый рынок.

Черкасский Б. В.: *«Последовавшие за протоколом депозитарные документы можно трактовать как поражение ФКЦБ. А если вспомнить случившийся незадолго до Протокола запрет на обращение лоббируемых ФКЦБ «бездокументарных векселей», то масштаб депозитарных неудач Комиссии надо признать серьёзным. Однако ФКЦБ не смирилась со своим «поражением» и впоследствии многое сумела отыграть».*

К 1 июля был подготовлен, а 9 июля утвержден признанный всеми участниками событий «Доклад о концептуальных подходах к месту и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг» — документ, определявший путь российского рынка на годы вперёд. Документ стал итогом месячного труда специальной рабочей группы, состоящей

¹ *Выборнов П. Тише едешь — дальше будешь // Финансовая Россия. 10.07.1997.*

из представителей этих ведомств, по достижению согласия в вопросе контроля за депозитариями.

Заместитель председателя Центрального банка РФ Андрей Козлов отметил, что в документе нет ни одного расхождения, по которому было необходимо решение первого вице-премьера. «Мы использовали этот месяц не для того, чтобы зафиксировать наши расхождения, а, чтобы их согласовать и урегулировать»¹. Авторы постарались разобраться — какие должны быть учётные институты, инфраструктура, какое должно быть законодательство. Что-то вроде российской версии Доклада «Группы 30».

«9 июля был утверждён принятый практически всеми участниками рынка «Доклад о концептуальных подходах к месту и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг». Готовил его в основном Борис Черкасский, ведущий специалист ЦБ. Д. Васильев заявил, что «Доклад о концептуальных подходах» содержит некоторые недостатки. Основным из них он считает то, что «доклад получился слишком общим». В то же время совместный доклад ФКЦБ России и ЦБР впервые даёт развёрнутое определение ценной бумаги и депозитарной деятельности на фондовом рынке»¹.

С этим утверждением в корне был не согласен Борис Черкасский, заявив, что, во-первых, готовила доклад целая группа специалистов, а во-вторых, Дмитрий Валерьевич просто невнимательно читал Закон — в нём было всё, чего он не разглядел.

За докладом последовали некоторые другие, регулирующие брокерскую и дилерскую деятельность. 16 октября 1997 года Постановлением ФКЦБ № 36 было утверждено «Положение о депозитарной деятельности в Российской Федерации», написанное в основном в соответствии с принципами этого доклада. Постановление № 36 заменило Постановление № 20, после чего рынок вздохнул с облегчением.

Черкасский Б. В.: *«Вред от 20-го постановления не исчерпывался тем, что в течение почти года участники рынка вместо нормальной работы вынуждены были как-то к нему приспособливаться, а также много времени уделять организации сопротивления. Это постановление не только предъявляло требования к одному депозитарию, но и описывало конструкцию учётной системы фондового рынка в целом. Предложенная модель оказалась неприемлемой и была отвергнута. Но, к сожалению, с водой был выплеснут и ребёнок. Новое постановление (№ 36) регламентировало только работу отдельного депозитария. Связи между депозитариями затрагивались вскользь. То есть отторжение неправильной конструкции оказалось настолько сильным, что участники процесса решили оставить всё как есть и подождать с опи-*

¹ Шереметьев А. Депозитарная деятельность // Деловой Экспресс. 29.07.1997.

санием архитектуры учётной системы, до тех пор, пока не улягутся страсти и не будет достигнуто общее понимание необходимости регламентации структуры учётной системы. Немалая вина за то, что у нас долгое время так и не появлялся центральный депозитарий, лежит на ФКЦБ и её Постановлении № 20, которое породило столь сильную «аллергию» на «наведение порядка».

И всё-таки Постановление № 36 оказалось спокойным, в основном нормальным и весьма «живучим». Мне довелось принять активное участие в его написании, которое проходило в весьма «антисанитарной» обстановке, что было связано как со спешкой, так и с особенностями сотрудничества сторон».

Иная оценка роли этого постановления с другой стороны «баррикад».

Васильев Д. В.: «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 Леляевский, 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».

Следует отметить, что и после 20-го постановления будут продолжаться различные переговоры, но нормальных взаимоотношений между Козловым и Васильевым уже не было.

Солодухина Л. В.: «Однажды посредником между ними выступил Руслан Орехов. Мне потом об итогах встречи рассказывали Андрей, Дмитрий и организаторы. Мне показалось, что они присутствовали на разных мероприятиях. Настолько по-своему все три стороны восприняли достигнутые договорённости. Я тогда поняла, что нового компромисса найдено не будет.

Вскоре начали проявляться проблемы с ГКО. Андрей уже не столь убеждённо защищал политику Центрального банка. События, происходившие на фондовом рынке, теперь не вызывали у него прошлого энтузиазма. Хотя базовую гиперответственность за всё созданное на этом рынке он, конечно, чувствовал».

Постановление ФКЦБ № 27 «Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг» вышло 2 октября 1997 года. В нём впервые была утверждена форма передаточного распоряжения, обязательно к приёму всеми регистраторами.

Его разработка началась весной того же года. Действовавшее в этот период Временное положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг, утвержденное 12 июля 1995 года Постановлением ФКЦБ № 3, уже не отвечало потребностям стремительно развивающегося фондового рынка.

Калинин М. Н.: «Скажу даже больше: оно было убогое и ужасное!»

Более того, принятый в апреле Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» предусматривал иные принципы ведения реестра.

И вот весной 1997 года начальник управления регулирования регистраторов и депозитариев комиссии Александр Чириков вызвал к себе крупнейших участников рынка и предложил поправить, «причесать» существующее Временное положение.

Вызванные участники такой постановкой вопроса были разочарованы.

Для создания нового положения летом 1997 года была создана рабочая группа из представителей ПАРТАД (Пётр Лансков, Михаил Недельский), регистраторов (Максим Калинин, Алексей Жинкин, Владислав Москальчук, Александр Семёнов и другие), командного состава ФКЦБ (Александр Гордон, юристы ФКЦБ), экспертов и консультантов (Лариса Азимова, Павел Хинкин, Игорь Редькин, Александр Синенко, Сергей Наумов, Владимир Лагунов и другие).

То есть в этой команде присутствовали представители практически всех крупных регистраторских компаний, действовавших на тот момент. Работа проходила в конференц-зале Ресурсного секретариата на улице Стасова и очевидцы рассказывают, что заседания были бурные.

Калинин М. Н.: *«В это время в Комиссию на работу пришёл Александр Гордон, с которым мы вместе ещё в начале 1990-х годов торговали на фондовых биржах (в 1992 году он, работая на компанию «Саттаров и Ко», пытался увести у меня клиента). Александр сменил Чирикова, который стал его заместителем. На первом же заседании он, отвергнув подход предшественника, предложил взять стандарты ПАРТАДа и на их основе написать совершенно новый документ! В результате новое Постановление на 90% — это те самые стандарты, написанные за полгода до этого группой энтузиастов, в которую входил и мой друг и коллега Алексей Жинкин, возглавлявший тогда комитет регистраторов ПАРТАДа.*

Работали мы над документом «методом народной стройки» в огромной комнате в деловом центре на улице Стасовой. Клаустрофобия нам не грозила. Очень большой вклад внесли Лариса Азимова и Людмила Зеко, они работали

в качестве юристов, представлявших ФКЦБ. Нельзя не упомянуть Владислава Москальчука — он приходил чуть реже, вносил всегда в работу бурлеск, а ещё всегда несколько бутылок коньяка, дающих возможность расслабиться. Благодаря Елене Пролубниковой появилась форма уведомления о проведении операции. Кто-то ещё приходил...»

Каждый, естественно, пытался доказать свою правоту, гениальность и новаторство мысли. За всем этим действием наблюдали консультанты из Pricewaterhouse.

Лагунов В. Я.: «Все сидели за большим переговорным столом Ресурсного секретариата на улице Стасова и коллективно работали, писали, обсуждали, и предложения по тексту здесь же набирались на компьютере. Даже не отвлекались на обед, еду нам приносили в конференц-зал. Так работали полный рабочий день, и так продолжалось, пока не подготовили полностью. С удовольствием вспоминаю эти дни — насыщенные творчеством, энтузиазмом каждого участника нашей команды. И особенно хотелось бы отметить большой объём выполненной Михаилом Недельским взятой им на себя работы по технической обработке, сведению в целое отдельных предложений и замечаний, поступавших в ходе обсуждений».

Синенко А. Ю.: «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, ещё недавно 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».

Бывали критические моменты, когда юристы (в частности Азимова) требовали сделать постановление «законообразным», то есть убрать из него все излишние подробности.

Калинин М. Н.: «Но для нас это была бы катастрофа. Гордон тогда пошёл к Альберту Сокину, и тот мудро разрешил назревающий конфликт: «Делайте так, как это нужно рынку!». Это была последняя его большая работа, в начале

января 1998 года он внезапно умер.

Несколько месяцев работы над Постановлением (практически ежедневно с середины июня до августа включительно) стали для меня без преувеличения наиболее насыщенными в жизни. И иногда кажется, что именно в этот момент я принёс рынку наибольшую пользу!»

А вот воспоминания об этом эпизоде Ларисы Азимовой и Александра Гордона.

Азимова Л. В.: *«Александр Рафаэлевич тогда возглавлял соответствующее управление ФКЦБ. Я до сих пор вспоминаю, как мы забавно писали этот документ. Тогда часть экспертов, работавших на ФКЦБ, располагалась на улице Стасовой — там арендовали площади в офисном здании. В нём был большой конференц-зал, мы все сидели за огромным переговорным столом и работали, буквально не выходя оттуда и в присутствии всех набивали текст на компьютере. То есть не было такого, чтобы пришли, кто-то выдал текст — «болванку», пообсуждали и разошлись. Здесь мы в прямом смысле коллективно сидели, писали и спорили, даже еду нам приносили непосредственно в рабочий зал.*

Для работы над текстом были приглашены крупные уже тогда регистраторы — Национальная регистрационная компания, «М-Реестр». Помню, что участвовали в нашем процессе Максим Калинин, тогда ещё зам директора регистратора «НИКойл» и генеральный директор специализированного регистратора «МКБ-реестр» Алексей Жинкин».

Гордон А. Р.: *«Когда я пришёл на работу в ФКЦБ, за моей спиной в действительности стояла ассоциация. Тогда выяснилось, что если ты внятно излагаешь своё понимание проблемы, то и Васильев, и все остальные тебя слушают. Более того, начальники отделов начинают подстраивать нормативную базу под тебя. И юридическое управление начинает работать в одном ключе со всеми. В результате «Положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг» № 27 оказалось вполне вменяемым. Кстати, именно в нём впервые появилась форма передаточного распоряжения, обязательного к приёму всеми регистраторами.*

Так как мы ещё в ПАРТАД знали, что нужно делать, то проведение этого 27-го постановления через ФКЦБ было технической работой, но в то же время удивительной! И все участники её вспоминают с ностальгией. В работе принимали участие все профессиональные участники рынка, весь командный состав ФКЦБ, юристы, эксперты (Лариса Азимова, Павел Хинкин, Игорь Редькин и другие). Все располагались в одной огромной комнате и увлеченно занимались творчеством. Однако было несколько ключевых положений, которые не пропускали юридические службы ФКЦБ. Тогда я первый раз столкнулся с Альбертом Сокиным в деле. Нужно было принимать кардинальные решения.

В разговоре с ним я сказал, что наша группа по нескольким важным вопросам не может договориться с юристами ФКЦБ. У профессиональных участников своё мнение, у юристов совершенно другое. Он задал всего один вопрос: «Будет ли работать отрасль без этих положений?». Я уверенно ответил, что нет. Альберт резюмировал: «Идите и делайте, как надо, и мы посмотрим, можно ли снять юридические вопросы». После чего действительно юристы придумали, как эти вопросы решить.

Для меня это подход идеального юриста, который не занимается написанием отписок «это делать нельзя, и точка», а ищет юридически непротиворечивые формы реализации насущных задач.

В результате совместной работы мы создали руководство пользователя для регистраторов, нам удалось добиться вполне однозначной трактовки практически всех вопросов. Достоинством положения стало, в частности, и то, что впервые были детализированы вопросы передачи реестра от одного регистратора к другому. До этого каждый регистратор принимал и передавал реестр, как считал нужным. В новом положении удалось этот процесс достаточно удачно стандартизировать и формализовать. Появился разумный раздел о функциях и стандартах саморегулируемой организации (СРО). До этого в постановлении № 3 была глава о стандартах СРО, но самих СРО ещё в то время не было».

В то время с регистраторами было очень тяжело работать, ведь как раз тогда для них были установлены требования, направленные на увеличение их собственного капитала, которые, естественно, не всем нравились. К тому же активно обсуждался вопрос о том, сколько реестров должен вести регистратор для того, чтобы получить лицензию. ФКЦБ боролась за укрупнение регистраторов и всё время увеличивала это число.

На каком-то этапе для ускорения работы было принято решение разделить подготовку текста между отдельными наиболее активными участниками рабочей группы. Затем готовые части были объединены в законченный текст. Этот метод явно ускорил процесс завершения работы. И вот в середине лета 1997 года документ, в котором, казалось было впервые всё прописано, был положен на стол.

Но на том этапе развития и становления ФКЦБ России, как уже не раз говорилось, все проекты нормативных правовых актов должны были пройти через экспертов ФКЦБ. Васильев проанализировать готовность нового положения к утверждению поручил Игорю Редькину. Тот в свою очередь привлёк Александра Синенко, принимавшего участие в заседаниях рабочей группы.

Синенко А. Ю.: *«После изучения проекта нам стало понятно, что в таком виде его утверждать нельзя. Текст явно нёс на себе все признаки коллективного творчества. Невооружённым глазом был замечен 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 было неудивительно, учитывая состав разработчиков. Бросался в глаза перекокс в части полномочий регистраторов, заключающийся в требованиях от владельцев ценных бумаг дополнительных документов для совершения операций в реестре. Весьма расплывчатыми оказались 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, меня посетили Пётр Михайлович Лансков с Михаилом Николаевичем Недельским, возглавлявшие от регистраторского сообщества 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 меня в саботаже. После этого «разговора» ощущение собственной правоты у меня только усилилось, о чём я попытался доходчиво объяснить Михальчу. 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, группе удалось «причесать» проект. Были устранены повторы, введены общие положения, выстроена внутренняя логика и прописана последовательность операций. Наконец, унифицировали употребляемые термины. Путём внутренних перекрёстных ссылок удалось сократить текст там, где это было уместно. Помимо этого, была обоснована ценность предельно чётких процедур, исчерпывающих перечней документов, которые были необходимы для совершения операций и указания на предельные сроки их осуществления.

Синенко А. Ю.: *«Особое внимание мы уделили основаниям и порядку отказа в совершении операций по переходу прав собственности на ценные бумаги. Впрочем, в целом к первоисточнику отношение было предельно бережным. Лишь некоторые разделы, как правило, посвящённые технологическим вопросам, переводились с бытового жизнеописания на понятный юридический язык нормативного правового акта. Суть процессов оставалась неизменной».*

В конце сентября, руководствуясь принципом «лучшее — враг хорошего», решено было остановиться в работе над текстом. 2 октября, как уже говорилось, он был утверждён и стал применяться.

Синенко А. Ю.: *«Значение 27-го постановления сложно переоценить. Путём создания чётких и понятных процедур, закрепления сбалансированного подхода к правам и обязанностям 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 ни 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».

Постановление в результате определило форму ведения реестра и внутренней документации. Все стало значительно более чётким и понятным. В нём более определённо были описаны функции регистратора, детально регламентированы его операции. Всем стало ясно, какие документы необходимо предоставить, чтобы внести записи в реестр, указаны основания, по которым регистратор вправе отказать желающему это сделать. Наконец, были стандартизованы формы передаточного и залогового распоряжений.

В постановлении появилось требование более широко раскрывать информацию об эмитентах и их ценных бумагах. Были введены новые термины и определения, например, «доверительный управляющий», систематизировано понятие счетов. Кроме этого, появилось ещё несколько новшеств:

- изменен статус трансфер-агента (им теперь могло стать любое юридическое лицо, заключившее соответствующий договор с регистратором);
- установлены требования к договору между регистратором и эмитентом, приведён перечень документов, которые эмитент был обязан предоставить регистратору;
- установлено требование ведения реестра на сертифицированном программном обеспечении;
- добавлен раздел, регламентирующий функционирование программы гарантии подписи, и др.

Калинин М. Н.: «Но самым большим достижением Постановления стало то, что практически впервые представители ФКЦБ России посчитались с мнением большинства участников рынка.

И всё-таки удалось не всё. В частности, в процессе работы (24 июня) было выпущено Постановление №21 «Об утверждении Положения о порядке передачи информации и документов, составляющих систему ведения реестра владельцев именных ценных бумаг». Это был полуфабрикат одного из разделов готовящегося 27-го Постановления. Его выхватили у нас из-под рук. Думаю, что Гордону нужно было наверху отчитываться о промежуточных результатах. Иначе наша неформальная тусовка могла кому-то показаться непродуктивной. Я, помню, был ужасно зол — то положение оказалось неудачным! Из-за него, в частности, у нас в дальнейшем так расцвело рейдерство, а регистраторов стали упрекать чуть ли не в потакании корпоративным захватам. Правда, в 1997 году никому и в голову не могло прийти, что в компании может быть два директора и два совета директоров! Не говоря уже о двух регистраторах!

Прохождение через горнило согласований и «улучшений» ФКЦБ также не пошло на пользу проекту постановления. Хотя благодаря тем же Сокину и Гордону документ принципиальных изменений не понёс, но всё же...»

У авторов этого документа, по их воспоминаниям было 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, не противоречащей более поздним нормативным правовым актам.

Калинин М. Н.: «Принятое Постановление просуществовало долго ещё по одной, почти курьёзной причине. В то время действовал Указ Президента, разрешавший не регистрировать акты ФКЦБ в Минюсте. Он действовал до прихода Костикова и «прикрывал» Васильева в его борьбе с другими ведомствами. Из-за этого-то возникали большие проблемы, так как Минюст отказывался вносить какие-либо изменения в принятые при Дмитрие Валерьевиче документы, а тем более регистрировать их новые «исправленные» редакции! Такой клинч продолжался несколько лет».

36-Е ПОСТАНОВЛЕНИЕ ФКЦБ

Постановление ФКЦБ №36 «Об утверждении Положения о депозитарной деятельности в Российской Федерации, установлении порядка введения его в действие и области применения», написанное в основном в соответствии с принципами «Доклада о концептуальных подходах к месту и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг», вышло 16

октября 1996 года.

Постановление это — достаточно компромиссное, писал его целый коллектив, в составе которого были авторы и от ФКЦБ, и от ЦБ. Со стороны Банка России это были: Андрей Козлов, Борис Черкасский, Галина Стародубцева (ставшая к тому моменту директором депозитария НДЦ).

Демушкина Е. С.: *«Бились два клана, как добро со злом, и в итоге появился нормальный документ. Он стал результатом компромиссов, упорядочив эту многоуровневую систему. В нём определялось, что бумага изначально находится на базовом счёте владельца, что принципиально, а другие уровни, через которые бумага проходит в пути, и являются междепозитарными. И, наконец-то, за аксиому было принято утверждение о том, что бумага юридически может быть только в одном месте, удостоверена записью только по одному счёту (владельца), приравниваемой юридически к ценной бумаге».*

В результате 36-е постановление заменило 20-е, и депозитарии вздохнули спокойно. Этот документ был принципиально иным — по всем позициям. Там не было разделения на функциональные обязанности, тон его был менее революционен. В нём не было понятий расчётного и кастодияльного депозитария».

Юдин Ю. К.: *«Структура вроде как альтернативного 20-му Постановления № 36 та же самая. Конечно, были и принципиальные отличия. Мы в постановлении ввели видимое отличие ценных бумаг от денег. На наш взгляд, «бумаги пахнут», у них есть корпоративные права на голосование, получение дивидендов. Поэтому мы не создали для них, например, счетов «лоро» и «ностро» (то есть пассивных и активных), а Козлову они казались необходимыми, как и в денежном обращении. Безусловно, не могло понравиться нашим коллегам из ЦБ и то, что лицензирование будет вестись через кого-то. Того, у кого больше капитал, у кого есть депозитарная лицензия. Депозитарий-„попечитель“ не мог работать напрямую с реестром, а должен был это делать через депозитарии-„хранители“. Тогда, кстати, в 1996 году через ДРС получили лицензию порядка 150 организаций».*

А терминология «хранители», «фиксация прав» — это всё из ГК РФ. Ещё один вид депозитария был введён в постановлении — расчётный. В Постановлении № 36 он исчез, но, когда это понадобилось ЦБ, появилось письмо (январь 1998 года), согласованное с Комиссией, собственно говорящее именно о расчётном депозитарии. Так был сделан шаг в сторону 20-го постановления со стороны ЦБ, ради освобождения места на ММВБ, занятого ОНЭКСИМ-банком».

Положение определяло условия осуществления депозитарной деятельности в стране, устанавливало требования к осуществлению депозитарной деятельности, регламентировало общие правила ведения депозитарного учёта, а также определяло порядок государственного регулирования и надзора за депозитарной деятельностью.

В постановление, кстати, вошёл ряд новых терминов, в частности, «учётная система», которые стали широко использоваться в дальнейшем.

После вступления в силу Положения прекращалось действие Временного положения, утверждённого Постановлением ФКЦБ № 20.

Азимова Л. В.: *«И, в общем-то, оно написано нормально, в нём достаточно ясно регулируется функционирование депозитариев страны. Хотя там был ряд положений, которые долго мешали жить участникам рынка, но многие вещи предвидеть в конце 1996 года было невозможно».*

Как признаются авторы, из-за спешки и суеты некоторые необходимые вещи были попросту забыты (например, эмиссионные счета депо), а некоторые описаны весьма примитивно (например, основания для совершения депозитарных операций).

Черкасский Б. В.: *«Несмотря на то, что 36-е постановление в целом можно оценить положительно, отдельные занозы долго мешали жить честным депозитариям. Но почему-то каждый раз попытки переписать 36-е постановление, в которых мне тоже неоднократно приходилось принимать участие, заканчиваются полнейшим провалом. То ли времена не те, то ли какой-то рок гнетёт несчастную депозитарную деятельность. Так что, когда иногда позже приходилось читать письма регулятора, виртуозно интерпретирующего отдельные моменты 36-го постановления и делающего из нюансов написанных там фраз далеко идущие выводы, то не знал, что с этим делать: плакать или смеяться. Знали бы они, как всё это писалось. Все думали, что этот документ на год, полтора — сойдёт вместо 20-го. А потом напишем, как следует... Воистину, «тем, кто любит колбасу и уважает закон, не следует видеть, как делается то и другое».*

Но не всё было так печально. Было немало забавных моментов. Вот, например, проходил визит «боевой группы ЦБ» в «логово врага» — к руководству ФКЦБ для первого обсуждения проекта постановления № 36. Возглавлял группу Андрей Козлов. Следующей по мощи боевой единицей был директор департамента ЦБ Дмитрий Будаков. Третьим довелось быть мне. Мы защищали подготовленную в ЦБ первую редакцию постановления. Со стороны ФКЦБ был, конечно, Дмитрий Васильев, его заместитель, будущий сенатор Валентин Завадников, и кто-то третий, кого уже не помню. Встреча проходила бурно, стороны были недовольны друг другом. Дмитрий Валерьевич рассказывал нам, что нами написана полная ерунда, которую надо выкинуть практически всю. Страсти накалялись и, наконец, Васильев сказал, что в документе всё описано слишком подробно, излишне детально и, вообще, «чем короче — тем лучше». Будучи к тому моменту уже изрядно заведенным, я не преминул возразить, что не во всех жизненных ситуациях, особенно в отношениях с женщинами, это утверждение справедливо. Но главный оппонент, в отличие от других

участников, моё возражение услышал и, видимо, сохранил свою точку зрения».

Анатолий Левенчук остался недоволен детищем, в подготовке которого участвовал.

Левенчук А. И.: *«Идеи, которые были заложены в докладе, в новом положении практически не использовались».*

На рынке так и не были разрешены важные противоречия, связанные с учётными институтами. Бытовавшая среди инфраструктурищиков поговорка «Депозитарий и регистратор — это не муж и жена, а четыре разных человека» осталась в силе, концептуальный разрыв между депозитарной и регистраторской системами сохранился. Строительная пыль начала оседать над недостроенным зданием, люди начали привыкать жить в условиях кривого регулирования».

44-Я ИНСТРУКЦИЯ БАНКА РОССИИ

Инструкция № 44 «Правила ведения учёта депозитарных операций кредитных организаций в Российской Федерации» Приказом Банка России № 02-259 была утверждена 25 июля 1996 года. Её подготовили Андрей Козлов с Борисом Черкасским. Инструкция была опубликована 29 июля в № 34 «Вестника Банка России» и с этого момента вступила в силу. Перейти на новый порядок учёта банкам и другим кредитным организациям следовало в течение 9 месяцев со дня опубликования Инструкции.

Черкасский Б. В.: *«Начинал писать её Александр Семин, но в конце 1995 года, устав от чиновничьей жизни, он ушёл из Банка России. Пришлось подхватывать падающее знамя».*

К весне 1996 года текст был написан, после чего началось обсуждение, согласование, визирование, консультации с участниками рынка и прочие необходимые процедуры.

Черкасский Б. В.: *«Было всё это непросто, потому что текст не вполне соответствовал принятым в Банке России канонам и у многих департаментов вызывал непонимание и неприятие. Договариваться было нелегко, хотя в конце концов, внутри Центробанка удалось достичь согласия со всеми. Отчасти этому благоприятствовало боязливо-снисходительное отношение кадровых сотрудников к депозитарной деятельности. Это было для многих старых сотрудников Банка России чем-то пришедшим из чужого мира и непонятным типа инопланетного корабля. Поэтому после нескольких туров, не желая больше тратить драгоценное время на обсуждение такой ерунды, они снисходительно махали рукой и соглашались: да пусть... Труднее всего пришлось с бухгалтерами. Помню решающий «официальный визит» в Департамент бухгалтерского учёта небольшой*

«делегации», возглавляемой Козловым. Но и здесь удалось прийти к согласию, пойдя на некоторые компромиссы, не так уж сильно ухудшившие текст. С участниками рынка оказалось проще, хотя и с ними было немало острых дискуссий. И даже ФКЦБ милостиво согласилась: «Это банки, это пока не наше — пусть делают, что хотят». В итоге инструкция была принята, а банкам дано девять месяцев на то, чтобы к ней приспособиться и привести свой учёт в соответствие с ней».

В первый момент во многих банках новый документ вызвал шок, настолько он по своей форме и содержанию был непривычным для банковских сотрудников. Однако это было только временное состояние — депозитарным учётом в банках в те времена занимались достаточно динамичные люди.

Черкасский Б. В.: «После первого испуга, более внимательно прочитав и подумав, большинство коллег осознало, что ничего особенно страшного в 44-й инструкции нет, и расслабилось.

В документ были заложены «жёсткие несущие элементы», но не было мелочной регламентации и требований дышать исключительно по команде из центра. То есть был соблюден принцип: дорожки сначала должны быть протоптаны, а потом только заасфальтированы. У ФКЦБ не нашлось интеллектуальных сил написать чего-либо подобное и, как ни странно, многие небанковские депозитарии пользовались ею для своих нужд, хотя инструкция на них не распространялась. Без ложной скромности можно сказать, что 44-я инструкция стала ещё одной дополнительной веткой развития депозитарного бизнеса, став в известной мере стимулом становлению этой деятельности в банках.

Как раз в то время в Банке России готовили новый План счетов. Пишу «План счетов» с большой буквы из-за трепетного отношения к нему банковских работников. Кто работал в банках, тому объяснять не надо, а кто не работал — тот всё равно не поймёт. В 1996 году в процессе согласования Инструкции с Департаментом бухгалтерского учёта договорились, что счета депо станут не «бедными родственниками», а будут включены в общий План счетов. Так оно и случилось, и в плане счетов Банка России появился раздел «Д» — депозитарные счета, который действует до сих пор. Это был очень серьёзный и в каком-то смысле уникальный шаг. Признаться, я не сразу оценил всё величие этого события, но по прошествии некоторого времени осознал, что именно таким образом депозитарный учёт получил право на «легализацию» в российских банках, то есть стал не какой-то загадочной новомодной западной штучкой, а почти что самой настоящей частью родного бухгалтерского учёта. А это было и вправду очень важно. Так что включение раздела «Д» в План счетов Банка России можно считать достойным дополнением 44-й Инструкции, которое, собственно, и сделало её нормой жизни банков».

Кроме всего прочего в инструкции, в частности, было объявлено о проекте создания совместно с ММВБ депозитария, работающего в том числе и с корпоративными бумагами. Это было похоже на объявление войны ФКЦБ.

Незадолго до этого, во время подготовки Закона «О рынке ценных бумаг» между Банком России и ФКЦБ проходила жаркая дискуссия о предъявительских бумагах.

Так вот новой инструкцией регламентировался учёт не всех ценных бумаг, а только эмиссионных — акций, облигаций, государственных облигаций.

В ЦБ считали, что обязательную регистрацию в реестрах многочисленных именных бумаг при неразвитой инфраструктуре рынка организовать будет сложно.

Будаков Д. Ю.: *«Предъявительские бумаги требовали лишь регистрации в депозитарии, и поэтому они на раннем этапе были предпочтительнее, так как регистраторы в этом случае были бы не нужны! Поэтому с точки зрения учёта такая операция проще. Дмитрий Васильев же исходил из логики ГКИ, где он ещё недавно занимался приватизацией. Тогда государство хотело попасть в чьи руки попадает имущество — так появились реестры».*

Так что каждый двигался в своем направлении. ЦБ РФ стоял на защите депозитарной системы.

Возникал вопрос: имеет ли право Банк России выпускать документ, регламентирующий депозитарный учёт, ведь в Законе «О рынке ценных бумаг» было сказано, что разработкой документов по фондовому рынку занимается Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг.

Ответ на это был такой: новая инструкция регламентировала не правила исполнения депозитарных операций, а порядок ведения учёта депозитарных операций. А в соответствии с законом «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)» правила бухгалтерского учёта для кредитных организаций устанавливал именно Банк России.

Будаков Д. Ю.: *«В инструкции в очередной раз проявились наши разногласия с ФКЦБ по системе учёта ценных бумаг. ФКЦБ упорно пыталась построить технологию учёта ценных бумаг на основе независимых регистраторов. Комиссия для внедрения этой системы проводила обучение специалистов, в том числе на американские деньги».*

Инструкция № 44 стала, пожалуй, первым документом, в котором принципы учёта депозитарных операций были описаны системно и последовательно.

Проблема ведения собственных реестров после принятия закона «О рынке ценных бумаг» остро встала и перед банками. Не все из них могли выполнить

¹ Ивантер А., Кириченко Н., Маковская Е. Новые полномочия Центробанка // Эксперт. 27.01.1997.

достаточно жёсткие требования, предъявленные контрольными органами.

Все усилия Дмитрия Васильева были направлены на укрупнение регистраторов. Независимыми, с точки зрения ФКЦБ, они могли стать тогда, когда стали бы обслуживать большое количество клиентов.

«Банки не жаждали перемен, опасаясь за своё финансовое здоровье, ведь до 50% их активов, как правило, размещено в ценные бумаги. Ограничение на операции с ними угрожало полностью разбалансировать российскую банковскую систему. Участники рынка в разговорах стали называть эту пресловутую полудискуссию-полуконфликт неблагозвучным сочетанием аббревиатур — названий основных претендентов на ведущую роль в регулировании рынка: «ЦБ-ФКЦБ, понимаешь!»»¹

Важной новацией инструкции № 44 стало положение, которое вызвало проблемы у многих банков — оно требовало, чтобы все депозитарные операции банка учитывались в одном подразделении. Это в корне противоречило сложившейся тогда практике, когда операции с ГКО-ОФЗ проводились и учитывались в одном подразделении, с казначейскими обязательствами (КО) — в другом, с корпоративными ценными бумагами — в третьем, а с собственными эмиссиями — в четвёртом. Теперь было необходимо ведение всего депозитарного учёта возложить на бухгалтерию или на специальное подразделение — депозитарий.

Черкасский Б. В.: *«Помимо разных прелестей жизни вроде участия в конфликте с ФКЦБ и ежедневной рутины пришлось очень много выступать, объяснять, успокаивать, рассказывать. Ни до, ни после я никогда не видел такого количества людей, собиравшихся на депозитарные семинары. И по России пришлось поездить изрядно, выступая на региональных конференциях. До Анадыря, правда, добраться не удалось, но в Петропавловске-Камчатском в пургу побывал. И в Калининграде тоже. И во многих других городах России, хотя до сих пор жалею, что кое-куда съездить не смог чисто физически».*

Введение в действие Инструкции требовало от банков определённых усилий. Следовало существенно изменить порядок учёта ценных бумаг, программное обеспечение и даже принять некоторые организационные меры.

Однако норма жизни российского человека: «пока гром не грянет — мужик не перекрестится» и «не спеша выполнять приказ начальника — жди, пока отменят» сохраняется во все времена. Поэтому многие банки к весне 1997 года начали забывать про Инструкцию № 44. Вспомнить о ней пришлось в апреле, когда она начала действовать.

Черкасский Б. В.: *«Её опять стали читать, сильно забеспокоились и начали по телефону задавать вопросы. Надо сказать, что мой рабочий телефон был известен всем, и концу апреля 1997 года, отвечая примерно на 40–50 звонков в день, я понял, какие чувства испытывала продавица советского «Дет-*

ского мира“ по отношению к покупателям к концу рабочего дня. В те времена я очень завидовал сотрудникам Центрального банка, например, Эстонии, которые быстро могли ответить на все вопросы всем десяти или пятнадцати банкам. Остается только надеяться, что в этот период я никого из звонящих сильно не обидел».

Постепенно ситуация формализовывалась, банки начали работать по 44-й инструкции. Сыграла свою роль разъяснительная кампания, серьёзных эксцессов не происходило. В банках началась рутинная работа...

Так, под руководством Александра Барщевского, работавшего тогда в Авиабанке, сотрудники депозитария подготовили к началу работы по 44-й инструкции программу и три тома внутренних документов. Писала эти документы Елена Стрельникова, позже перешедшая на работу в НДЦ и подготовившая там регламенты Депозитарного центра.

Черкасский Б. В.: *«Шероховатости исправлялись по ходу дела, обратная связь с банками была хорошей. В общем, жизнь постепенно налаживалась. С той поры я убедился, что мало написать и принять нормативный документ. Если ты хочешь, чтобы он нормально заработал, надо его популяризировать и раскручивать, примерно как раскручивают будущую эстрадную звезду. А иначе получается, как всегда. Были и другие интересные уроки, которые удалось извлечь из этого процесса.*

Случались тогда и смешные моменты. Летом 1997 года я первый раз в жизни поехал отдыхать на пару недель с женой в центробанковский пансионат в Чувашию. Инструкция только начинала работать и все ещё была «хитом сезона». Узнав про мой приезд, сотрудники чувашского Нацбанка попросили встретиться с их банками и рассказать, как обстоят дела. Я, естественно, согласился. Жена из любопытства тоже поехала послушать, хотя не имела к этому ни малейшего отношения. Зал был полон и, когда Председатель банка, представляя меня, выдержав небольшую паузу, тоном эстрадного конференсье объявил: «А сейчас я передаю слово... автору 44-й инструкции» — в зале наступила полная тишина. Тогда я отчасти понял чувства, которые охватывают артистов, когда они выходят на сцену. Надо сказать, что на жену эта сцена произвела сильное впечатление».

ДЕПОЗИТАРНЫЕ РАСПИСКИ

Американские депозитарные расписки (*American Depositary Receipt* — *ADR*) — это производные ценные бумаги (сертификаты), которые выпускаются американскими депозитарными банками под депонированные ценные бумаги иностранного эмитента. Их ещё называют ценными бумагами, удо-

стоверяющими права их владельцев на определённую долю в пуле (общем «котле») ценных бумаг, хранящихся в депозитарии.

Если говорить по-простому, то *ADR* и родственные им *GDR* (глобальные депозитарные свидетельства) и *RDC* (Российские депозитарные сертификаты) — это особого рода выписки из банка о депонировании в нём ценных бумаг иностранного эмитента. Не более того.

Поскольку физическое перемещение акций российских эмитентов за границу было запрещено, а все искали счастья тогда именно там, то эмитенты предпочитали размещать часть эмиссии на Западе. Это устраивало и иностранных инвесторов, ведь отечественная инфраструктура фондового рынка для них оставалась загадочной и непредсказуемой. А, например, пенсионные фонды США, имеющие ограничения на вложения в иностранные бумаги, не будь расписок, вообще не имели бы возможности инвестировать в развивающиеся рынки. В том числе и в Россию.

Первые депозитарные расписки появились в 1930-х годах, когда английское правительство запретило вывозить акции местных компаний за границу. В ответ на это американцы придумали следующую изящную схему. Акции той или иной компании депонируются в банке, имеющем отделение в Англии. Банк становится номинальным держателем акций и осуществляет их ответственное хранение (*custody*). Он выпускает депозитарные расписки, свидетельствующие о том, что акции находятся в его депозитарии и что теперь они принадлежат тому, у кого находится расписка. После этого депозитарной распиской можно торговать, как и акцией¹.

Выпускались АДРы банком-депозитарием в Соединенных Штатах. Каждая из них представляла право собственности на одну или несколько российских ценных бумаг, находящихся в нашем банке-хранителе. Продавая депозитарные расписки зарубежным инвесторам на международном фондовом рынке, отечественная компания одновременно продавала свои ценные бумаги, представленные ими. Многие отечественные компании завершили тогда выпуск депозитарных расписок.

Российские эмитенты начали продажу своих ценных бумаг иностранным инвесторам путём выпуска депозитарных расписок за рубежом в 1995-м — начале 1996 года. В результате доля российских АДР на рынке в 1996 году составляла 1% от общего объёма инвестиций или 2,5 млрд долларов. Выпуск американских депозитарных расписок стал основным способом продажи российских ценных бумаг в США. В основном они выпускались с ограниченным кругом действия, предназначались только для профессиональных участни-

¹ *Кашулинский М.* Глобализация рынков капитала столкнулась с российским экономическим «чудом» // Сегодня. 21.05.1996.

ков фондового рынка и не могли торговаться в системе *NASDAQ*.

В 1995 году их начало размещать ОАО «ЛУКОЙЛ» (27.12.1995), в 1996 году к нему присоединился Газпром (11.10.1996) и другие компании, потому что в это время около 20 корпораций и банков получили разрешение на выпуск АДР в США через *Bank of New York*. Были среди них и ОАО «Мосэнерго» (07.08.1996), АКБ «Возрождение» (03.07.1996) и другие российские компании и коммерческие банки (в том числе ГУМ, «Татнефть», «Вымпелком», «Сургутнефтегаз», Инкомбанк, «Менатеп»). По свидетельству представителей Инкомбанка, им при наличии высокопрофессиональных специалистов для проведения всех оформлений понадобилось полтора года. А вот, например, АвтоВАЗбанк, в немалой степени из-за неправильно выбранных консультантов не смог в своё время выпустить АДР, даже получив на это разрешение.

Всего к началу описываемого периода Россия выпустила АДР на 5 млрд долларов на срок чуть больше 1 года. Только за 1996 год их стоимость возросла на 100%, что принесло значительную прибыль. В 1997 году было эмитировано около 50 выпусков АДР¹.

Но немногие смогли пройти листинг *NASDAQ* или нью-йоркской фондовой биржи (*NYSE*). Для примера, требования к первоначальному листингу первой из них были в 1996 году следующие: чистая сумма материальных активов должна была быть не менее 4 млн долларов, чистая сумма дохода — 400 тыс., величина дохода до налогообложения — 750 тыс., рыночная капитализация — 3 млн долларов, количество маркетмейкеров — 2 и т. д. Для включения в листинг *NYSE* эмитент должен был удовлетворять ещё более строгим правилам: количество владельцев стандартных лотов ценных бумаг (т.е. таких пакетов, которые являются единицами торговли) во всем мире должно было составлять не менее 5 тыс., в свободном обращении (опять же во всем мире) должны были находиться как минимум 2,5 млн ценных бумаг, требования к капитализации — 100 млн долларов, таковы же должны быть стоимость материальных активов компании и совокупная сумма дохода (до налогообложения) за три года².

При этом в первых рядах были компании нефтегазового сектора (как, кстати и с еврооблигациями). Ведь только они были и в тот момент достаточно стабильными и надёжными, обладали значительными инвестиционными возможностями и поэтому привлекательными на международном фондовом

¹ *Хмыз О.В.* Американские депозитарные расписки в России // Финансовый менеджмент №1, 2003.

² *Кашулинский М.* Глобализация рынков капитала столкнулась с российским экономическим «чудом» // Сегодня. 21.05.1996.

рынке. По оценке российских и западных экспертов, запас сырья, контролируемый Газпромом, превышал запасы ресурсов корпораций «Шелл» и «Эксон» вместе взятых. Впрочем, в середине 1990-х годов Газпром был сильно недооценён на российском фондовом рынке. Его активы оценивались у нас примерно в 4 млрд долларов, в то время как западные инвесторы давали оценку в 200 млрд долларов. Для выдачи разрешения на эмиссию АДР руководство Лондонской биржи провело проверку, по результатам которой бумаги Газпрома включили в листинг биржи, *Price Waterhouse* проверил консолидированный баланс самого предприятия и дочерних компаний; в лондонском Сити был распространён инвестиционный проспект Газпрома, объявившего о намерении разместить часть своих акций на западных фондовых биржах в виде депозитарных расписок, стоимость которых (от 1,20 до 2,00 долларов) почти в 4 раза превышала стоимость обыкновенных акций (40 центов). Полученные средства были вложены в модернизацию и расширение магистральных газопроводов в рамках проекта «Ямал-Европа»¹.

В том же, 1996 году выпустило на этот рынок 8,5% своих акций на сумму более 200 млн долларов и РАО «ЕЭС России». Однако пока компания не прошла процедуру листинга на европейских биржах, ей пришлось выпустить облигации под залог своих акций. Впоследствии их конвертировали в акции, но так как цена акций российских компаний была сильно занижена, это в конце концов принесло значительную прибыль иностранным инвесторам. Инвестиционным банком по размещению бумаг в Северной Америке стал *CS First Boston*, ответственными банками в Европе и в Азии — «АМВ Ротшильд», в России — МФК и «Менатеп».

«Продолжается процесс подготовки к выпуску американских депозитарных расписок на акции российских эмитентов: «Ростелекома» и «Уралсвязинформа». Первый из перечисленных эмитентов столкнулся с неожиданным препятствием: Банк оф Нью Йорк настаивает на том, чтобы «Ростелеком» взял на себя риски регистратора эмитента (компания «Иркол»)»².

В программе АДР любого уровня главный — не эмитент, а депозитарный банк, привлекающийся для осуществления программы хранителя и при необходимости регистратора. Между ним и эмитентом заключается депозитарный договор, в котором определяются отношения сторон и порядок их дальнейших действий. При этом депозитарный банк становится в этой программе не только непосредственно депозитарием, но берёт на себя ещё и функции торговца, регистратора, номинального держателя акций и координатора всей программы.

¹ Хмыз О.В. Американские депозитарные расписки в России // Финансовый менеджмент №1, 2003.

² Деловой Экспресс. 24.09.1996.

Банк выпускает АДР на заложенные акции и проводит обратную процедуру — выкупив расписки, продает заложенные акции на местном рынке. Он же осуществляет продажи АДР на рынках США, ведёт реестр владельцев АДР, распределяет дивиденды, являясь номинальным держателем местных акций, представляет интересы собственников АДР на общем собрании акционеров. Как координатор программы, депозитарный банк анализирует исходные данные на возможность выпуска АДР и принимает соответствующее решение. Банк проверяет подготовленные документы на соответствие американскому законодательству и следит за их продвижением, информируя эмитента о прохождении программы. Естественно, в таких схемах участие российских депозитариев было минимальным.

Практически ни одна из российских компаний не располагала брокерскими лицензиями американской Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам, а поэтому не могла заниматься размещением *ADR*, так что это была привилегия иностранных партнёров. Конечно, наиболее активным был *Bank of New York*, им осуществлялось более половины всех выпусков АДР. Но российскими депозитарными расписками (*RDC*) активно занималась тогда и группа *ING Bank Eurasia Moscow (ING Barings)* (а до них и *CS Financial Products*). Она охватила до февраля 1996 года 14 компаний: «Ленэнерго», «ЛОМО» и Северо-Западное морское пароходство) АвтоВАЗ, «Черногорнефть», ДВМП, «Иркутскэнерго», НК «ЛУКОЙЛ», «Московская ГТС», «Мосэнерго», «Связьинформ» (Нижний Новгород), «Красный Октябрь», «Ростелеком» и «Волготанкер».

Сидорова Н. Б.: «Первые клиенты, которым стали предоставляться депозитарные услуги, у российского *ING Bank* появились уже в 1995 году. Их вначале было трое — крупные иностранные юридические лица — глобальные кастодианы. Их появление у нас совпало с появлением программы российских депозитарных сертификатов *RDC*, которые выпускал *Bank of Bermuda (Cayman) Ltd.*, а *ING Bank* выполнял функции субкастодиана и осуществлял хранение базового актива.

Процедура выпуска и канселяции депозитарных расписок, выпуск *RDC* осуществлялся следующим образом: собственники российских акций передавали бумаги на счёт депо, открытый в *ING Bank* специальным трастом, созданным на Каймановых островах (*Bank of Bermuda (Cayman) Ltd.*). Траст эмитировал *RDC (Russian Depository Receipts)* на акции, и российские депозитарные расписки могли обращаться в системах *Cedel*, *Euroclear* и *DTC*.

Это была первая подобная программа выпуска производных бумаг на российские акции за рубежом. И только после начала её работы были запущены более известные программы *ADR*, в которых участвовали депозитарии *Bank of New York*, *JP Morgan* и *Deutsche Bank*, для первых двух из которых *ING Bank*

станет субкастодианом. А для самого *ING Bank* работа по обслуживанию базового актива *RDC* стала первым серьёзным депозитарным проектом в России».

Затем появились депозитарные расписки банка *Salomon Brothers*. В начале это были *ADR* на акции «Мосэнерго» (российской компании тогда удалось даже привлечь 22,5 млн долларов), затем буржуи посягнули на *GDR* на валютные облигации — впервые в России депозитарные расписки были выпущены на государственные облигации.

Была использована стандартная схема: американский банк покупал валютные облигации на российском рынке, после чего депонировал их на счёте депо *Bank of New York* во Внешторгбанке; на эти облигации *BoNY* выпускал *GDR*, которые *Salomon Brothers* продавал через европейскую торговую сеть *Euroclear* своим клиентам. К весне 1996 года на рынке «братьями» было уже куплено бумаг на несколько сотен миллионов долларов (брокеры отмечали, что скупка велась весьма профессионально и не вызвала сильных колебаний цен на рынке)¹.

Выпуск депозитарных расписок (главным образом американских — АДР или *ADR*) на акции российских эмитентов стал актуальным во второй половине 1990-х годов. Их выпуск многие российские эмитенты рассматривали как эффективный механизм привлечения дополнительных инвестиций. И этот весьма специфический инструмент был связан с текущим состоянием российского рынка ценных бумаг, характеризовавшимся высокими рисками. По этой причине многие, в первую очередь иностранные инвесторы, не желали вкладывать средства напрямую в российские ценные бумаги.

Агроскин В. В.: *«Все эти финансовые инструменты порождены недостатками российской инфраструктуры, а не внутренними недостатками российской экономики или предприятий. Все они являются чисто техническими инструментами переходного периода. С развитием внутрироссийского ликвидного рынка, клиринговой системы, с созданием депозитария, который получит статус национального или станет им де-факто, большинство иностранных инвесторов получит возможность инвестировать через внутрироссийские фондовые институты»².*

Такую же претензию ФКЦБ высказывал и Андрей Козлов. В марте 1997 года на российско-британской конференции «Процедура листинга и привле-

¹ Фондовый рынок / Ценные бумаги / Депозитарные расписки *Salomon & Минфин Brothers*. // Коммерсантъ. 09.04.1996.

² Романова О. Депозитарии и их покровители борются за национальные фондовые интересы // Сегодня. 08.08.1995.

³ Бирман А. Центробанк возмущен повальным выпуском *ADR* // Сегодня. 06.03.1997.

чения капитала на Лондонской фондовой бирже» он пенял своему коллеге, что выпуск российскими предприятиями ADR — дело хорошее, но было бы лучше, если бы зарубежные инвесторы размещали свои средства на российском фондовом рынке. Он пояснил свою мысль, говоря, что отечественные компании прибегают к такой форме привлечения инвестиций, как ADR, главным образом из-за того, что в России фактически отсутствует рынок корпоративных ценных бумаг. Причину же такого положения дел, по мнению зампреда Банка России, следует искать в действиях ФКЦБ, которая «за три года работы не смогла создать в России нормальный рынок корпоративных бумаг»³.

Как такая схема могла работать. Некоторые эксперты заявляли, что выпуск этих бумаг требовал от российских компаний серьёзных затрат и при этом не сулил им практически никаких денег. Выпуск депозитарных расписок давал отечественным эмитентам лишь отличную возможность появиться на публике и заявить о себе на мировом рынке¹.

Большинство ценных бумаг крупных российских эмитентов торговались через американскую национальную электронную дилерскую сеть OTC (*over-the-counter*), не принадлежавшую к числу ведущих на фондовом рынке США, попросту говоря, это была электронная доска объявлений о продавцах и покупателях, иногда даже без указания на то, что продается. Эмитент за листинг OTC не платил, так как плату вносил брокер, купивший котировочный лист. Фактически это был внебиржевой рынок. В обороте этой сети тогда находились акции около 10 тыс. фирм, преимущественно из числа мелких и средних. Чаще всего это компании, которые пребывали в «младенческом» возрасте и состоянии. Потому, наш крупняк — РАО ЕЭС, «ЛУКОЙЛ», «Инкомбанк», «Торговый дом ГУМ» странно смотрелись в этой компании.

«Вопрос, как говорится, на засыпку — что даёт «китам» отечественного бизнеса подобное присутствие на американском фондовом рынке? Предполагаю, что они пришли туда с вполне прагматичной целью — получить дополнительные финансовые ресурсы для своего развития. Но когда мне приходится анализировать итоги того или иного торгового дня на биржах США, то часто испытываешь удивление, смешанное с недоумением — вроде бы и сделки с российскими бумагами регистрируются, но чаще всего... попросту без изменения цены. <...> Спрашивается, кто и зачем покупает ценные бумаги, которые не меняют свою стоимость? Ответ прост. Чаще всего это делает сам эмитент через доверенных брокеров для искусственной поддержки репутации акций. Словом, перегоняет свои ADR с одного счёта ценных бумаг на другой. Но трейдеров и брокеров акции, не имеющие динамики роста или падения, про-

¹ *Кашулинский М.* Глобализация рынков капитала столкнулась с российским экономическим «чудом» // 'Сегодня. 21.05.1996.

сто не интересуют.

Спрашивается, зачем тогда вообще пришли на чужой фондовый рынок гиганты российского бизнеса? Нежели только из полусознанного чувства престижности. Мол, шестисотым «Мерседесом» и персональным вертолетом никого нынче не удивишь, а тут при случае можно бросить: «Слышали, наши акции теперь даже в Америке продаются!.. Это вам не хухры-мухры...» Иного практического смысла подобной фондовой политики я не вижу.

Вместе с тем хочу отметить, что выход на американский фондовый рынок — довольно хлопотное и отнюдь не дешёвое удовольствие. По оценкам финансовых специалистов с Уолл-Стрит, чтобы зарегистрировать ADR в США и, самое главное, обеспечить их активные котировки, компании-эмитенту необходимо поиздержаться примерно на 1,5 млн долларов. Но и это не всё. Выходя на биржевой дебют, компания-эмитент любой ценой должна обеспечить свободный доступ всех желающих к полной и объективной информации о состоянии своих дел. Ни один серьёзный инвестор не станет вкладывать деньги под абстрактные призывы, типа «у нас блестящие перспективы, потому что мы в своей стране первые и лучшие»¹.

Только два российских эмитента сумели попасть в листинг крупнейшей биржи мира — Нью-Йоркской. Это «Ростелеком» и «Вымпелком».

«Созданный при «Ренессанс капитал» инвестиционный фонд «Спутник» ворочает примерно такой же суммой. То есть фирмы, контролируемые Борей Бостонцем, могут скупить за день столько акций, сколько на российском фондовом рынке оборачивается за четыре месяца. Такая монопольная сила позволила распространиться среди брокеров слуху, что один из обвалов фондового рынка осени-95 был специально подстроен для того, чтобы РК начал операции при низкой котировке ценных бумаг. Слух подтверждается новым, уже январским, обвалом ценных бумаг, в том числе «Норильского никеля».

Итак, десятикратная разница в цене акций присваивается следующим образом: на фондовом рынке США будут размещены называемые американскими депозитарные расписки (ADR) на акции «Норильского никеля». Американцы, приобретая такую ADR за 35 долларов на акцию, получают прибыли пять долларов. Зато обладатель акции в России, купившей её максимум за пять долларов (покупатель — Б.Б. и двуликий МФК), получит немедленного навару по 30 долларов на акцию.

Пикантность ситуации в том, что любой другой, кроме Б.Б. и его банковской тёплой компании, не сможет заработать на разнице, не имея права реализации

¹ Кириллов Г. Наши на Уолл-Стрит // Деловой вторник. 07.04.1998.

² Гальперин И., Николаев Е. Россией управляет Борис. Но не Ельцин, а бостонец // Московский комсомолец. 02.02.1996.

АДС. Примерно такая же схема разработана для акций «ЛУКОЙЛа». Понятно теперь, какие большие возможные деньги вызвали скандал с акциями «Юкоса», внешне напомнивший спор Шуры Балаганова с Михаилом Паниковским.

На «Норильском никеле» возник спор, в котором его работники отстаивали мнение, что после продажи госпакета акций на предприятиях должно остаться не меньше половины. Чтобы нельзя было без них закрыть предприятие. Но Госкомимущества заняло в споре позицию покупателя госпакета — финансовой промышленной группы «Интеррос»².

И всё же в то время с АДР оставалось много нерешенных вопросов, актуальных как для эмитентов, так и для инвесторов. В частности, имелись проблемы в законодательстве. Первая — проблема учёта ценных бумаг, являющихся базовым активом для выпуска депозитарных расписок. Вторая вытекала из первой и была связана с реализацией прав голоса по тем же акциям.

Российское законодательство предусматривало всего два возможных варианта ведения учёта прав на российские ценные бумаги. Либо банк, выпускающий депозитарные расписки, выступает в реестре эмитента как собственник этих ценных бумаг со всеми вытекающими последствиями (на бумаги может быть обращено взыскание по его собственным обязательствам, наложен арест и т.д.). Либо этот банк должен быть номинальным держателем ценных бумаг и по Закону «О рынке ценных бумаг» иметь выданную ФКЦБ лицензию профессионального участника рынка бумаг, а также по требованию эмитента обеспечивать раскрытие информации о владельцах депозитарных расписок.

Глазунов Д. А.: *«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).*

Таким образом, в большинстве случаев банк-депозитарий выступал номинальным держателем ценных бумаг, являющихся базовым активом депозитарных расписок: он их «держал в пользу владельцев» специально для выпуска таких производных инструментов и, по большому счёту, не мог самостоятельно использовать и распоряжаться этими бумагами.

Вместе с тем на практике банки-депозитарии имели счет владельца в реестре эмитента. Следовательно, формально на них распространялся режим собственника бумаг. Реестр его «считал» собственником ценных бумаг и, соответственно, не требовал раскрытия информации о владельцах расписок, выпущенных на учитываемый на таком счёте пакет ценных бумаг.

В период проведения корпоративных мероприятий эмитента (общих собраний, выплаты дивидендов и т.д.) особенно острой становится проблема

¹ Глазунов Д. Под расписку // Время новостей. 23.08.2000.

голосования. Поскольку реестру не была доступна информация о владельцах депозитарных расписок, они, по существу, лишились прав, которые предоставляли им ценные бумаги, лежащие в основе расписок (например, не могли участвовать в голосовании на общих собраниях эмитента)»¹.

И хотя большое количество инвесторов и не было заинтересовано в реальном участии в управлении компанией-эмитентом акций, лежащих в основе депозитарных расписок, очевидно, что лишать их возможности реализовать это право, по существу, означало бы дискриминацию по сравнению с другими акционерами.

Особую остроту приобрела и проблема фактической передачи прав голоса по пакетам акций, на которые выпущены расписки, представителям менеджмента компаний-эмитентов. Дело в том, что в ряде депозитарных соглашений предусматривалось право банков-депозитариев делегировать голос по акциям, на которые выпущены расписки, по своему усмотрению. Существовала и обратная практика: такое положение не включалось в депозитарные соглашения.

В частности, перед началом выхода на международные рынки в 1996 году компания «Вымпелком» в своё соглашение о выпуске АДР полномочий банку-депозитарию не предоставила. Не включал в свои депозитарные соглашения положения, которые давали бы ему право при отсутствии прямого волеизъявления владельцев депозитарных расписок голосовать или передавать голос по своему усмотрению и *Citibank*¹.

В результате до полномасштабного кризиса 1998 года только эта компания сумела выполнить все условия Американской комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам (*SEC*) и зарегистрировать программу *ADR* самого высокого, третьего уровня. Её «расписки» почти ничем не отличались от акций американских компаний — «Вымпелком» получил право размещать акции новых выпусков среди неограниченного круга международных инвесторов во всем мире, начиная с американских пенсионных фондов (наиболее крупных участников мирового рынка капитала) и заканчивая частными инвесторами, покупающими акции через Интернет.

Расписки ещё двух российских компаний АО «Ростелеком» и АО «Татнефть» прошли листинг на Нью-Йоркской бирже и сумели пробиться на второй уровень *ADR*. Для получения такой возможности им пришлось выполнить ряд требований *SEC*, по жёсткости незначительно отличающихся от расписок третьего уровня. Благодаря этому они получили право обращаться на биржевом рынке США, вот только эти эмитенты не могли привлекать капиталы на международном рынке за счёт новых эмиссий акций.

¹ Глазунов Д. Под расписку // Время новостей. 23.08.2000.

Остальные «российские» *ADR* так и не были допущены к обращению на американском биржевом рынке. Они регистрировали простейшие *ADR* — 1-го уровня. Впрочем, как уже говорилось, большинству российских компаний вполне хватало и американского внебиржевого рынка (с торговлей только среди квалифицированных инвесторов), Франкфуртской, Берлинской и Лондонской фондовых бирж, где бумаги проходили стандартный листинг.

Впрочем, случалось, что российская компания, не пройдя долгой и дорогостоящей регистрации *ADR* третьего уровня в *SEC*, всё-таки могла использовать *ADR* для привлечения нового капитала. Для этого на акции регистрировались так называемые ограниченные *ADR*, которые по предъявляемым *SEC* требованиям мало отличались от *ADR* первого уровня, но имели некоторые принципиальные особенности обращения на вторичном рынке. В частности, эмитент посредством ограниченных *ADR* мог продавать акции только квалифицированным инвесторам. Если ограниченные *ADR* размещались на территории США, то для них действовал двухлетний период запрета на перепродажу, но, если размещение происходило вне США, этот период сокращался до 40 дней. Первым ограниченные депозитарные расписки выпустило АО «Мосэнерго», которое разместило их на западном рынке на сумму около 22,5 млн долларов. За ним подобные *ADR* заполучили ЛУКОЙЛ, «Газпром», «Сургутнефтегаз»¹.

В первой половине 1998 года Россия переживала настоящий бум *ADR*. Директор чуть ли не каждой электростанции или оператора связи говорил, что собирается занять свою программу расписок. Объявили о подготовке регистрации своих программы *ADR* «Сиданко», Сбербанк России, «Норильский никель», «Ленэнерго», «КомиТЭК», ПТС, МГТС, НГТС, челябинский и самарский «Связьинформ»...

В преддверии объявления дефолта, в июле 1998 года, крупнейший банк-хранитель американских депозитарных расписок (*ADR*) на акции российских предприятий *Bank of New York* принял решение повысить эффективность этого рынка путём депонирования достаточно большой части акций, подлежащих под *ADR*, на счета номинального держателя ДКК в реестрах акционеров, после чего перевод акций в *ADR* и обратно занимал один день, что позволяло инвесторам работать более эффективно. Банк также расширил количество эмитентов, по акциям которых стали проводиться операции по созданию и погашению американских депозитарных расписок. С 10 августа 1998 года, кроме АО «Татнефть», в список эмитентов были включены Торговый дом «ЦУМ», Торговый дом «ГУМ», «Уральские машиностроительные

¹ Арсеньев В. Как заработать на чужой расписке // Деньги. 22.04.1998.

² Новости профучастников // Деловой Экспресс. 25.08.1998.

заводы». Для проведения этих операций использовался открытый в ДКК счёт депо *ING Bank Eurasia Moscow (ING Barings)*, субдепозитария *Bank of New York* по программе выпуска АДР².

Но вскоре надежда на благополучный исход испарилась, неблагоприятная конъюнктура финансового рынка сказалась на котировках АДР российских предприятий — как и акции, они подешевели на 75–85% от уровня 1997 года.

Bank of New York тогда прислал в ДКК письмо, в котором говорилось, что поскольку в России всё нестабильно, они не могут позволить себе держать акции на счетах партнёра.

Компании «Аэрофлот», РАО «Норильский никель», АО «ГАЗ», «Уралсвязьинформ», НК «ЮКОС» тогда же выпуск АДР отложили, а РАО «ЕЭС России», НК «ЛУКОЙЛ», «Сургутнефтегаз» и «Мосэнерго» остановили программы выпуска расписок более высокого уровня. В ноябре *Bank of New York* уведомил ДКК о необходимости перевода всех ценных бумаг нерезидентов, хранившихся в ДКК под залог АДР, на счета другого иностранного депозитария, работающего на российском рынке — *ING Bank Eurasia Moscow*. Это требование пока касалось бумаг самых популярных эмитентов — НК «ЛУКОЙЛ», «Сургутнефтегаза», «Татнефти», ГУМа и «Уралмашзавода»¹.

Один из аналитиков по этому поводу заявил: *«В течение двух лет ДКК стремилась придать прозрачность расчётам по акциям из отдалённых реестров — там в обязательном порядке учитываются бумаги «Сургутнефтегаза», «Татнефти», крупные операторы рынка держат самые ликвидные акции. Теперь же единая система расчётов дробится по «национальному признаку», что в перспективе может привести к увеличению недоверия нерезидентов, работающих с ING, к российским участникам рынка со счётами в ДКК». А Павел Курчанов, работавший тогда в НК «НИКойл», оценил эти действия так: «Это решение надолго задержит создание на российском рынке единого расчётного депозитария. К тому же, в случае возникновения конфликтов инвесторов с государством, один депозитарий, представляющий всех участников рынка, имел бы больше шансов эффективно защищать их интересы, чем отдельно ДКК и ING»².*

Для их обсуждения в 2000 году придётся даже создать специальную рабочую группу под патронатом ФКЦБ России. Идей, что делать с этими расписками, к тому моменту накопилось много!

¹ Гончаров А. Депозитарные расписки теряют голову // РГ-Бизнес в России. 28.11.1998.

² Гончаров А. У западных игроков начали сдавать нервы // Сегодня. 18.11.1998.

³ Зильбер Р. Михаил Лелявский готов судиться с «Газпромом» // Ведомости. 26.10.1999.

Лелявский М. И.: *«Потом ситуация стала стабилизироваться, и мы предложили ВоNY возобновить программу. Мы хотели делать по АДР систему «поставка против платежа» для российских компаний и давать им возможность на равных работать с западными компаниями. Мы считаем, что одна из наших главных задач — это дать нашим российским клиентам глобальную кастодиальную услугу, то, что дает Chase Manhattan и Citibank здесь, в России, для своих иностранных клиентов. Мы хотели предложить эту услугу российским компаниям для их операций на американском рынке с американскими бумагами, потому что АДР, даже на российские акции, это уже американские бумаги. Для этого требуется просто согласие западного банка или другой западной организации работать с нами»³.*

Задумки были остановлены скандалом уже в самом американском банке, после чего *Bank of New York* перестал вести какие-либо проекты в России.

Лелявский М. И.: *«Как только разразился финансовый скандал, Васильев, руководивший тогда ФКЦБ, сказал, что он проверяет программу АДР. А при чём тут АДР? Это был чисто банковский скандал. Корреспондентские счета российских банков, которые находились в американских банках, проверялись, потому что ряд платежей, который был произведён, не соответствовал американскому законодательству. А при чём тут рынок ценных бумаг? Это совершенно другая сфера.*

Но разве нет возможностей каким-то образом проводить операции по отмыванию денег или по нелегальному вывозу капитала через АДР? Из заявлений Васильева выходило, что такая возможность существует хотя бы теоретически»¹.

Надо сказать, что вопрос о российских депозитарных расписках тогда активно обсуждался, и главной трудностью его реализации было совмещение идеи с существующим валютным законодательством.

Томлянович С.: *«В существующем виде оно не позволяло реализовать эту схему. Кроме того, при определённых условиях реализация подобного проекта способствовала дальнейшей утечке капитала из российской экономики, что, как мне кажется, противоречит нашим национальным интересам. Наиболее интересным вариантом выглядели депозитарные расписки на бумаги стран СНГ. Российский фондовый рынок в этом случае мог взять на себя функцию регионального фондового центра»².*

По состоянию на конец 1999 года депозитарные расписки выпустили бо-

¹ Зильбер Р. Михаил Лелявский готов судиться с «Газпромом» // Ведомости. 26.10.1999.

² Предстоящий год дает уникальную возможность для развития бизнеса. // Рынок ценных бумаг. 25.10.1999.

лее 50 российских компаний. К программе *ADR* активно подключались и региональные компании. В 1998–1999 годах *ADR* выпустили «Ростовэнерго», «Башинформсвязь», «Новгородтелеком», «Самарасвязьинформ», «Электро-связь» Иркутской области, «Хантымансийскокртелеком».

РЕГИСТРАТОРСКИЙ КРЕСТ И ТРАНСФЕР-АГЕНТСКИЙ ЦЕНТР (ТАЦ)

В конце 1990-х годов ведущие регистраторы не собирались оставаться «на обочине» формирующейся инфраструктуры. Они рассчитывали использовать в своих интересах состояние «холодной войны» между крупными расчётными депозитариями — НДЦ и ДКК — и предложить рынку свои услуги. Тогда и появилась идея использования ими британского опыта построения расчётной системы КРЕСТ, главными героями которой являлись как раз регистраторы и крупные кастодианы.

Система КРЕСТ была создана 70 компаниями-учредителями по инициативе Банка Англии. Принадлежала она независимой компании *CREST Co. Limited*. Официально была запущена после тестирования 15 июля 1996 года и заменила использовавшуюся ранее документарную систему расчётов *TALISMAN (Transfer Accounting Lodgement of Investors, Stock Management for principals)*.

Апелляция российских участников рынка к этому опыту казалась весьма актуальной, ведь в период её внедрения в Великобритании страна переживала расчётный разброд, очень похожий на российский 1990-х годов.

«...КРЕСТ не является торговой системой, а обеспечивает подтверждение, сверку и расчёт торговых сделок, заключенных на бирже. Не является КРЕСТ и депозитарием, а осуществляет функции центральной расчётной (клиринговой) системы, в которой все расчёты ведутся с «дематериализованными» ценными бумагами, то есть в виде записей на счетах в системе. Сертификаты же ценных бумаг хранятся за пределами КРЕСТа. Не случайно КРЕСТ в Великобритании как профессиональный участник рынка ценных бумаг официально признан регулирующими органами (например, SFA) в качестве клиринговой организации.

Участниками системы являются члены и спонсируемые члены КРЕСТ, регистраторы, платежные банки, регулирующие организаторы и биржи, Налоговые управления (британское и ирландское). При этом участники системы не обязательно должны обладать технологией (техническим средствами) об-

¹ Система КРЕСТ // Депозитариум № 3, 1999.

щения с системой, а могут прибегать к услугам пользователей системы.

Пользователи — это организации, обладающие технологией общения с системой КРЕСТ. Они могут действовать в пределах КРЕСТ от имени одного или более участников (пользователем может быть и участник системы). Пользователи должны заключить контракт с сетевым провайдером (SYNTEGRA или SWIFT) для подключения и обеспечения связи с КРЕСТ...»¹

КРЕСТ функционировал примерно так: в систему одновременно вводились поручения от всех участников торгов, информация о состоянии счетов в реестрах и данные о кредитах, которые банки, входящие в систему, на время проведения расчётов предоставляют своим клиентам. Обработав весь этот массив, система выдавала участникам рынка конечный результат: в реестры передавалась информация о необходимых транзакциях, банкам возвращались остатки средств.

Фактически это был трансфер-агентский центр. Англичане, создав его, оставили бумаги на хранение у регистраторов. Позиция регистраторов в английском варианте была особенно весомой.

Возможность внедрения аналогичной системы в России в 1998 году обсуждалась в ПАРТАДе. Даже была разработана схема под рабочим названием РУПОР.

«По словам президента профессиональной ассоциации Петра Ланскова, этот проект существенно отличается от британского аналога: если КРЕСТ — система исполнения сделок, то РУПОР — чисто информационная система. Получит ли разработка «путевку в жизнь», зависит прежде всего от того, как решится вопрос с созданием центрального депозитария, поскольку по своим задачам эти два проекта схожи и реализовывать их параллельно — нецелесообразно»¹.

Российский аналог должен был обеспечивать доступ ко всем регистраторам независимо от их месторасположения. Подразумевалось, что в этом случае можно было бы не лететь в другой конец страны, а по e-mail послать передаточное распоряжение в электронном виде и через 15 минут получить ответ: операция в реестре проведена. Вот только проблематично было собрать всех регистраторов страны в единый центр. Да и вряд ли эмитенты готовы были оголить свои реестры перед большим количеством не всегда дружественных «коллег».

Но, в частности, заместитель генерального директора ОАО «Регистратор НИКойл» Максим Калинин был твёрдо уверен, что консолидация регистраторов в случае успеха проекта приведёт их к общему знаменателю: технологи-

¹ Тальская М. У расчётных депозитариев // Финансовые известия. 07.04.1998.

² Волыгина М. Удастся ли окрестит российских регистраторов? // Деловой экспресс. 02.03.1999.

ческому, процедурному, документарному².

Тем более, что достаточно актуальна на тот момент была и проблема унификации документации регистраторов, поскольку одно и то же передаточное распоряжение у разных регистраторов выглядело по-разному, и это затрудняло работу эмитента и понижало статус всего регистраторского цеха. Унификация формы электронного взаимодействия и работа в рамках ПАРТАД тогда велась, но результата ещё не было.

Председатель правления ДРС Виктор Сахаров даже начал проводить работы по её адаптации в рамках своей структуры. И первым реальным шагом в этом направлении стал февральский отказ ДРС от функций номинального держателя в пользу своего партнёра — депозитария ОНЭКСИМ-банка. А ещё в ноябре—декабре 1997 года ДРС подписал ряд соглашений, направленных на реализацию этой модели, с крупными регистраторами и кастодианами. У Виктора Сахарова тогда была уверенность, что наработки ДРС позволяют подключить к запускаемой системе все заинтересованные структуры.

Гордон А. Р.: *«Итак, я видел, что нормальных депозитариев в стране нет, расчётных депозитариев тем более. Регистраторы же, как отрасль, стали перерастать себя. У них проводились все расчёты, они уже подумывали, как эти расчёты автоматизировать. Ко всему этому, в Лондоне стартовал новый проект. Там была создана так называемая система CREST, когда регистраторы занимались расчётами для Лондонской фондовой биржи. Мы поехали знакомиться с первыми результатами её работы. И стало ясно, что наши регистраторы по этой дорожке ушли, ну, очень далеко. А у депозитариев, повторю, практически ничего не было сделано. Тогда стал вопрос, какую же брать модель за основу — американскую или английскую. Если выбрать лондонскую модель, то мы прошли по ней далеко, дополнительных инвестиций больших не было нужно. Регистраторы были готовы к проведению таких расчётов».*

«Крупнейшие регистраторы завтра объявят о создании Трансфер-агентского центра (ТАЦ), который должен резко сократить время и стоимость оформления сделок с ценными бумагами, а также разработать и внедрить единый стандарт документооборота. Это означает, что изменение данных в реестре, по которому и переходят права собственности на акции, может сократиться до нескольких минут, тогда как сейчас это зачастую отнимает несколько дней. Участники рынка рады появлению центра, но оговариваются; подобные наполеоновские планы в России редко сбываются.

Трансфер-агент берёт на себя функции по переоформлению прав собственности на ценные бумаги, выплате дивидендов и т. д.»¹.

В конце 1998 года была сформирована группа представителей учётных

¹ Сафронов Б. Регистраторы объединились // Ведомости. 24.11.1999.

институтов и сотрудников ФКЦБ для поездки в январе — феврале 1999 года в Великобританию с целью изучения опыта работы расчётной системы КРЕСТ. Группа формировалась в рамках проекта, финансируемого Британским *Know-How Fund*. В делегацию вошли сотрудники ФКЦБ (в частности, Александр Гордон) и ПАРТАДа, руководителей ведущих регистраторов (ЦМД, РК «НИКойл», МФЦ, Регистратор-Связь). НДЦ в группе представляли заместитель директора Александр Сёмин, отвечавший за технологическое развитие, и Владимир Лагунов, отвечавший в компании за взаимодействие с регистраторами и эмитентами.

В начале 1999 года в НДЦ активно готовились стать расчётным депозитарием для РТС (проект этот так и не был реализован) и поэтому были приняты на обслуживание выпуски акций эмитентов, допущенных к торгам на этой площадке.

Лагунов В. Я.: *«Но рынок акций был для нас был только одним из сегментов рынка ценных бумаг, на котором мы работали. Одновременно отстраивая систему расчётов на рынке акций, запуская мост НДЦ-ДКК, НДЦ вёл активную работу по подготовке первых выпусков облигаций с обязательным централизованным хранением в НДЦ российскими компаниями (Газпром, ЛУКОЙЛ и др.) и субъектами РФ, а также по организации депозитарного обслуживания инвестиционных паёв и, совместно с ММВБ, допуску их к торгам. Кроме того, в это время Центр работал над совершенствованием технологического и программного обеспечения при проведении расчётов по ценным бумагам. Так что предложение изучить Британский опыт построения расчётной системы КРЕСТ было для НДЦ весьма актуально».*

В программу поездки были включены изучение документов и материалов семинаров, посещение одного из регистраторов в Бристоле. По её итогам в марте 1999 года в ежемесячном информационном бюллетене «Депозитарий», издаваемом НДЦ, был размещён обзор описания системы КРЕСТ. Его подготовили на основании материалов, предоставленных на основе семинара, проведённого для российской делегации Питером Колдуэллом из Лондонского Института ценных бумаг.

Гордон А. Р.: *«Созданный CREST наложил на регистраторов Англии такие требования по идентификации расчётов, что многие сказали, что это дорого, и ушли с рынка. Я же к тому времени курировал около 200 регистраторов, которых я хотел технологически сократить. Не делая это резко, потихоньку я увеличивал требования к ним.*

После августовского (1998) кризиса, число регистраторов, ведущих учёт прав собственности на ценные бумаги, за год уменьшилось почти втрое с 320 до 120. Причём, как я сказал, не только потому что часть из них разорилась во время кризиса. Через коленку я не ломал никого, поэтому претензий ко мне

не было. Отрасль же концентрировалась».

Учредителями ТАЦ выступили семь регистраторов: «Иркол», «НИКойл», Центральный московский депозитарий (ЦМД), Национальная регистрационная компания (НРК), Энергорегистратор, «Реестр А плюс», Московский фондовый центр (МФЦ) и ПАРТАД. Директором избрали члена совета директоров ПАРТАД Алексея Жинкина, председателем наблюдательного совета стал зампред Росбанка Михаил Алексеев.

ТАЦ вводил стандартизацию документооборота и технологических процедур, организацию удаленного доступа в любой реестр. Расчёт участников был на то, что он начнёт работать в «пилотном» режиме в конце 1999 года. Новосибирский регистратор «Реестр А плюс» в число учредителей ввели для отработки взаимодействия с региональными регистраторами. Объединялись в ТАЦ самые крупные участники рынка, обеспечивающие 60–70% регистраторских услуг, прежде всего за счёт реестров «голубых фишек».

Гордон А. Р.: *«Идеология ТАЦ и всё его программно-аппаратное обеспечение было представлено руководителем Центрального московского депозитария Королёвым. На рынке он тогда уже не работал. Он оказывался постоянно в эпицентре самых горячих событий, вёл реестры самых тяжёлых предприятий, ему приходилось выдерживать очень большие нагрузки. В общем, не для слабоверных работа!»*

Против использования системы КРЕСТ выступал вице-президент РТС Алексей Телятников. Отдавая должное данной модели, он считал, что в России она неприменима. В системе КРЕСТ, пояснял он, задействованы крупные кастодиальные банки, на время расчётов предоставляющие своим клиентам, а по сути — друг другу, крупные кредиты, измеряемые миллиардами фунтов стерлингов. Такое возможно только при очень большом взаимном доверии банков и более высоком, чем в России, уровне их капитализации¹.

Гордон А. Р.: *«Приехав из Лондона, я доложил свои выводы Васильеву. И тогда он меня удивил, не приняв никакого решения, он просто от него ушёл. Дальше начали происходить удивительные вещи. Рубен Варданян заявил, что те, кто хочет торговать с ним на РТС, должен рассчитываться через ДКК. Это было ключевое решение, поменявшее всю ситуацию. Рынок был сломан, он от регистраторов ушёл в депозитарные круги».*

Естественно, руководители НДЦ и ДКК были абсолютно убеждены в том, что у нас в стране аналог британской системы невозможен. Галина Стародубцева заявляла, что, если уж пытаться использовать в России какие-то западные модели, то ближе всего России подходил немецкий вариант. В Германии когда-то действовало несколько десятков депозитариев — по числу округов,

¹ Тальская М. У расчётных депозитариев // Финансовые известия. 07.04.1998.

затем их осталось восемь, а в середине 1990-х годов осталось всего два, которые в 1997 году слились в один.

Лагунов В. Я.: «Однако НДЦ не сразу отказался от идеи взаимодействия с ТАЦ, в 1999 году были даже обсуждения внутри НДЦ о вступлении в него.

Основной вывод, сделанный нами в НДЦ по итогам поездки, заключался в том, что будущее в России за развитием сервисов расчётного депозитария и организации его взаимодействия с другими участниками на основе электронного документооборота. Вместе с тем было понятно, что этот процесс требует значительных временных затрат по унификации и стандартизации процессов и используемых документов и их законодательного и нормативного обеспечения, а также значительных финансовых затрат. К сожалению, после событий августа 1998 года многие учётные институты в 1999–2003 годах, решая задачу выживания, не были готовы к нововведениям не только финансово и технологически, но и психологически. На мой взгляд, это было одной из причин стагнации проекта ТАЦ после его учреждения, а затем и его сворачивания. НДЦ же не остановил своё развитие расчётных сервисов не только на рынке акций, а в 1999 году и в последующие годы успешно реализовал проекты развития депозитарного рынка облигаций, инвестиционных паёв, а затем и иностранных ценных бумаг, расчётов по ним».

В декабре 1999 года было объявлено, что проект создания трансфер-агентского центра (ТАЦ) входит в завершающую фазу.

Центр, судя по их сайту, работал до 2001 года.

САМОРЕГУЛИРУЕМЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ (СРО) ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА

В широком смысле создание и развитие СРО можно отнести к инфраструктурным проектам рынка. И поэтому в первой половине 1990-х годов они поддерживались в рамках западной технической помощи. В результате всех пертурбаций и изменений отношений регуляторов к СРО, как классу, НАУФОР и ПАРТАД достаточно успешно работали и работают до сих пор.

Серьёзно о саморегулируемых организациях заговорили после того, как 22 апреля 1996 года Президент РФ подписал Закон № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», в котором была глава, им посвящённая. В ней давалось понятие СРО, определялись требования, предъявляемые к ним, и их права. Куравторство этих организаций законом закреплялось за Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг.

Тема СРО становилась модной, и первой публично в июне одобрили идею создания своей «общественной саморегулируемой организации» участники вексельных расчётов. К осени было создано уже около 60 инициативных

групп, претендующих на объединение в СРО.

15 ноября 1996 года на Всероссийской конференции профессиональных участников рынка ценных бумаг вопрос о роли и месте саморегулируемых организаций участников фондового рынка впервые был поставлен как основной.

«Глава НАУФОР Дмитрий Пономарев указал на принципиальное различие, носящее этический характер, между существующими ассоциациями (НАУФОР, ПАРТАД) и будущими СРО: первые исповедуют «лоббистскую» политику в расчёте на защиту своих членов, последние же, наоборот, должны будут заниматься надзором над входящими в них организациями...»

В конце концов, принятая на конференции резолюция о СРО лишилась двух первоначально занесенных в неё пунктов. Делегаты не согласились с тем, что «саморегулируемые организации должны создаваться по профессиональному признаку и заниматься деятельностью по регулированию рынка как исключительной». Тем самым был сделан маленький шагжок в сторону того, от чего предостерегал фондовиков в своём выступлении Дмитрий Васильев: «Нам нужны не клубы по интересам, а очень жёсткая система контроля»¹.

Впрочем, делегаты конференции тогда не согласились с тем, что СРО «должны быть всероссийскими и иметь региональные отделения». Антимосковские настроения были сильны, и у части делегатов конференции никак не укладывалось в голове, как СРО, созданная в Москве, будет взаимодействовать с ними в Сибири и на Урале.

«Пётр Лансков считает, что в данном случае речь идёт о равноценном обмене полномочиями между ФКЦБ и СРО. «Надеяться на то, что государственный регулирующий орган наделит какими-либо полномочиями общественную организацию «с улицы» — бессмысленно, — считает он. — Если мы говорим об эффективной двуединой системе, то она должна быть построена на разумном обмене. В нашем случае, отказываясь от части своих прав, а именно от полной автономии, мы получаем ограниченное, но фактически исключительное право на сопровождение лицензионной и контрольной деятельности ФКЦБ»².

Вскоре в Постановлении Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг № 22 «Об утверждении Временного положения о лицензировании брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг и Временного положения о порядке осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг», принятом 19 декабря 1996 года, ассоциация НАУФОР была косвенно названа саморегулируемой организацией. В част-

¹ Кашулинский М. Российский фондовый рынок, похоже, становится регулируемым // Сегодня. 22.10.1996.

² Тальская М. Профессионалы рынка готовы на равноценный обмен // Финансовые известия. 27.05.1997.

ности, в документе говорилось, что *«саморегулируемая организация брокеров и дилеров утверждает правила и стандарты осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг, которые являются обязательными для соблюдения всеми брокерами и дилерами, являющимися членами саморегулируемой организации»*.

Но ключевым моментом истории саморегулируемых организаций этого периода стало одобрение 20 мая 1997 года экспертным советом ФКЦБ Положения о СРО профессиональных участников рынка ценных бумаг. Основными направлениями деятельности СРО были признаны: установление правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами, осуществление контроля и надзора за деятельностью профессиональных участников рынка, а также участие в процессе нормотворчества ФКЦБ. После этого вопроса с его принятием не было, и две будущие СРО — НАУФОР и ПАРТАД — в этот момент фактически поделили между собой сферы влияния на фондовом рынке. Была достигнута договорённость, что НАУФОР будет регулировать деятельность брокеров и дилеров, а ПАРТАД — регистраторов и депозитариев. Реально статус СРО эти ассоциации получают только в конце того же года.

Согласно документу, ФКЦБ получила достаточно широкие полномочия по контролю за деятельностью СРО, включающие доступ к информации этих организаций, право рассмотрения кандидатур первых лиц, а также возможность отмены решений, принятых общим собранием или коллегиальным органом СРО, если эти документы будут противоречить нормативным актам комиссии.

Лансков П. М.: *«Внутри ФКЦБ уже тогда были люди, воспринимавшие создаваемые СРО как будущих конкурентов госрегулятора. Это, в частности, зампред Валентин Завадников, курировавший нашу деятельность. На его взгляд, в первую очередь надо было развивать региональные отделения ФКЦБ. Если бы не поддержка Сокина, результат усилий по созданию СРО вообще был бы непредсказуем»*.

Но, утрачивая абсолютную самостоятельность, СРО получала, во-первых, возможность участвовать в процессе лицензирования, и, во-вторых, право контролировать исполнение участниками рынка профессиональных требований.

Одобренное экспертным советом положение отличалось от первоначального варианта, подготовленного аппаратом ФКЦБ. Разработчики учли большинство поправок и предложений, представленных профессиональными участниками рынка. Одним из принципиальных изменений стала отмена обязательности страхования рисков внутри одного СРО. Первый вариант

¹ Тальская М. Профессионалы рынка готовы на равноценный обмен полномочиями с ФКЦБ // Финансовые известия. 27.05.1997.

положения вводил фактически солидарную ответственность всех членов организации за каждого, т.е. круговую поруку. По мнению П. Ланскова, такой порядок был неприемлем — ни регистраторы, ни брокеры никогда не согласились бы «втёмную» нести ответственность за всё, что натворил их коллега, находящийся за три тысячи километров от них.

Окончательный вариант документа предусматривал только создание страховых фондов на добровольной основе: участники рынка вольны были объединяться в страховые союзы с теми коллегами, чьи риски они готовы были разделить. При этом право ФКЦБ устанавливать порядок создания и функционирования специальных фондов закреплялось в достаточно мягкой формулировке¹.

Постановление ФКЦБ РФ № 24 об утверждении Положения о саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг и Положения о лицензировании саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг вышло 1 июля 1997 года.

Основной задачей саморегулируемых организаций была названа помощь ФКЦБ в лицензировании профессиональных участников рынка и контроле за их деятельностью. Хотя непосредственно выдавать лицензии СРО не получили право, им позволили ходатайствовать перед ФКЦБ за претендента на получение такой лицензии, запрашивать у него полную финансовую отчетность и требовать предоставления всех необходимых для получения лицензии документов.

Помимо этого, СРО стали разбирать жалобы клиентов компаний, их членов, а в сложных случаях передавать их на рассмотрение в ФКЦБ, которая выступала в этих случаях в качестве третьей стороны.

В полномочия саморегулируемых организаций также вошло участие в процессе отзыва лицензии. Такое право им давало «Временное положение о порядке приостановления действия и аннулирования лицензий на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг». Согласно этому документу, СРО наряду с ФКЦБ и её региональными представительствами получили право выявлять нарушения в деятельности той или иной компании. В случае, если допущенные нарушения позволяли комиссии отозвать лицензию у участника рынка, он мог претендовать на её возобновление, но не ранее, чем через два года.

До появления этих документов профессиональные ассоциации выполняли лишь функции первоначальных организаторов и разработчиков норм, стандартов и дисциплины работы на фондовом рынке для своих членов. По мере

¹ Ситникова Е. Саморегулируемые организации стали регулируемыми // Сегодня. 25.07.1997.

разрастания некоммерческие ассоциации стали заявлять о необходимости своего участия в процессе лицензирования входящих в их состав компаний, право на которое они не имели.

Дмитрий Васильев отметил по этому поводу: «Конечно, ФКЦБ сможет осуществлять контроль за всеми инвестиционными компаниями или каждым депозитарием. Однако для этого понадобится содержать целую армию бюрократов, что совершенно бессмысленно. Будет гораздо проще и эффективнее, если мы возьмём на себя контроль за СРО, которые, в свою очередь, будут следить непосредственно за участниками рынка»¹.

Работу на рынке для всех его участников после принятия этих документов Дмитрий Васильев представлял стабильной и надёжной. Он выражал уверенность в том, что деятельность СРО позволит наконец прекратить скандалы, постоянно сопровождающие взаимоотношения акционеров и директоров предприятий. Акционеров, продолжал мечтать Дмитрий Валерьевич, начнут допускать на все собрания, менеджмент предприятий не будет «вставлять палки в колеса» инвесторам, а механизму «поставка акций против платежа» будут подчиняться все торгующие ценными бумагами компании. Рынок рано или поздно станет открытым как для мелкого российского инвестора, так и для крупнейших западных инвестиционных фондов, информационно прозрачным, и, что важно, честным¹.

Так и хочется добавить: «После этих слов Дмитрий Васильев проснулся».

Бажан И. И.: *«Для нас было совершенно ясно, что в такой сфере, как рынок ценных бумаг, регулировать его силами лишь государственных органов не удастся. Даже в США, где полномочия SEC 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 не стоит. Но избавляются от них зачастую именно во взаимодействии госорганов с местными саморегулируемыми организациями. Там понимают, что наличие СРО — условие устойчивости всей системы!»*

Председатель комитета Госдумы по собственности Виктор Семёнович Плескачевский однажды, обращаясь к одному из СРО, сказал: «Если вы работаете 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!»

¹ Гостева Е. На фондовом рынке «закручивают гайки» // Деловой мир. 30.07.1997.

² Тягай С., Плаксин И. Фондовый рынок начал саморегулироваться // Коммерсантъ. 26.07.1997.

³ Аюпов Р. «Третья рука» ФКЦБ // Финансовая Россия. 07.08.1997.

И не превалят интересы какой-то конкретной группы лиц».

Ведомствам, которые были против идеи СРО, опасаясь, что саморегулируемые организации смогут лоббировать интересы своих участников, Дмитрий Васильев ответил: «Лоббирование — это первое, за чем мы будем следить чрезвычайно жёстко»².

На пресс-конференции 24 июля 1997 года председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев не отказал себе в удовольствии уколоть тех, кто «высказывал соображение, что ФКЦБ забыла, дескать, о саморегулируемых организациях, отошла от этой идеи, которой раньше была воодушевлена». Как высказался Дмитрий Васильев: «Вышедшее постановление должно развеять эту иллюзию»³.

Более того, он заявил, что ФКЦБ «строит саморегулирование не как игрушку, а как третью руку комиссии, которая позволит нам сделать регулирование на рынке более эффективным»¹. Ведь комиссия не всегда успевает справиться со всей текучкой. Дмитрий Васильев также предположил, что профессиональным участникам общаться с ПАРТАД или НАУФОР, возможно, будет даже проще, чем с бюрократами из ФКЦБ.

По его словам, выходило, что стандарты и правила, устанавливаемые саморегулируемыми организациями, часто более высокого уровня, чем подготовленные комиссией, и их должны беспрекословно выполнять все её члены. «Профессионалы» сами в состоянии контролировать «фондовую» деятельность своих членов. К тому же некоммерческий характер саморегулируемых структур позволял им представлять интересы своих участников бескорыстно, а также, по мнению Васильева, помогать ФКЦБ. Филантропическая деятельность саморегулируемых организаций должна была, по замыслу г-на Васильева, существенно разгрузить ФКЦБ.

Помимо процедуры выдачи лицензий профессиональным участникам рынка, комиссия в тот момент узаконила и положение об их отзыве. В принятом Положении о порядке приостановления действия и аннулировании лицензий... говорилось: «Бюрократический беспредел, когда можно делать так, как захочет председатель регионального отделения или чиновник центрального аппарата, недопустим. Поэтому мы специально очень чётко прописали эти процедуры через механизм специального постановления правительства».

Сам профучастник в случае серьёзных нарушений терял право работать на рынке в течение двух лет. Только после их истечения он мог обратиться в комиссию с просьбой получить новую лицензию.

¹ *Ситникова Е.* Саморегулируемые организации стали регулируемыми // Сегодня. 25.07.1997.

Важно, по словам Дмитрия Васильева, что все участники рынка должны были войти в одну из СРО. В случае, если профессиональный участник рынка ценных бумаг в течение трёх месяцев с момента его исключения или выхода из такой организации не вступит в другую саморегулируемую организацию, то его лицензия аннулировалась лицензирующим органом.

Число членов СРО не могло быть меньше 10. ФКЦБ РФ приостанавливала действие выданной ей СРО лицензии на срок до трёх месяцев, и если по истечении этого срока она не восстановит свою численность, то ФКЦБ аннулировала бы выданную организации лицензию.

Критерием для ФКЦБ при лицензировании СРО служили квалификация её участников, содержание устава, накопленное имущество и т. д. Требования ФКЦБ России, по словам её председателя, были связаны именно с тем, чтобы организации были способны выполнять контрольно-надзорные функции и чтобы их работа предупреждала нарушения прав инвесторов.

Заместитель председателя федеральной комиссии Александр Колесников объяснил в своё время необходимость подобного шага перегруженностью ведомства: его сотрудники просто физически не в состоянии «переваривать» такое количество документов¹.

Первым, как и было задумано, ФКЦБ России 29 августа 1997 года выдала лицензии саморегулируемых организаций Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР) и Некоммерческой организации «Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев» (ПАРТАД). Статус СРО поднимал роль этих организаций на фондовом рынке, так как давал ассоциациям реальные рычаги контроля за деятельностью собственных членов. Саморегулируемая организация была вправе направлять в ФКЦБ представления о выдаче лицензий на право осуществления профессиональной деятельности членам ассоциации. Свои стандарты и правила ассоциация регистрировала в ФКЦБ, внося изменения в случае изменения законодательства или потребностей фондового рынка. Лицензии СРО были выданы сроком на 2 года.

После этого правила НАУФОР по осуществлению брокерской и дилерской деятельности стали общепринятыми, а её третейский суд — признанным механизмом разрешения конфликтных ситуаций. ПАРТАД, помимо разработки стандартов деятельности для регистраторов, депозитариев и трансфер-агентов, стала участвовать в процессе лицензирования регистраторов и контроля за их деятельностью. Таким образом, казалось, что на рынке постепенно создавался механизм, способный самостоятельно предотвращать

¹ *Тальская М.* Федеральная комиссия наказывает непослушных // Финансовые известия. 13.08.1998.

развитие негативных тенденций.

Эту власть двух ассоциаций на фондовом рынке некоторые их коллеги восприняли, как монополию. И 14 ноября на конференции (общем собрании) организаций-членов Национальной ассоциации участников рынка государственных ценных бумаг (НАУРАГ), вскоре переименованной в Национальную фондовую ассоциацию, было принято решение о трансформации НАУРАГ в саморегулируемую организацию. Забегая вперёд, скажу, что 2 апреля 1998 года ассоциацией, членами которой были в основном банки, было направлено официальное письмо (заявка) на имя председателя ФКЦБ РФ Д. В. Васильева с просьбой о предоставлении НФА статуса СРО. К письму был приложен пакет документов, в том числе учредительные документы, Правила членства в ассоциации, Правила деятельности профессиональных участников и др. Длилась эта история ещё долго, но закончилась она банально — 26 октября 1999 года ФКЦБ отказала «ставленникам Банка России» в получении статуса саморегулируемой организации.

Но вернёмся к последовательному повествованию.

3 декабря 1997 года Дмитрий Васильев заявит, что приоритетным направлением деятельности Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг в 1998 году будет контроль за участниками рынка ценных бумаг. По его словам, комиссия собиралась осуществлять его, как непосредственно силами своих чиновников, так и через саморегулируемые организации — НАУФОР и ПАРТАД. Васильев сказал также, что в ближайшее он рассчитывал, что будет создана СРО, которая объединит управляющие компании инвестиционных фондов.

Левенчук А. И.: *«Во второй половине 1990-х годов часто задаваемый в 1990–1995 годах вопрос «А нужно ли на рынке ценных бумаг саморегулирование?» сменился вопросом «Как конкретно должно быть устроено саморегулирование?»*, и эпицентр всех разговоров сместился в эту сторону. Я считал, что:

- регулирование рынка должно быть институализировано (т. е. функции отделены от конкретных личностей, созданы соответствующие этим функциям институты-организации);
- институты должны взаимно дополнять и контролировать функции друг друга, а выборы/назначения лидеров этих институтов должны проходить независимо по разным системам представительства (принцип сдержек и противовесов: существующий уже пример на нашем рынке);
- должны быть ФКЦБ России и Экспертный совет;
- должны быть введены понятные и выполнимые процедуры назначения лидеров институтов регулирования «ненасильственными» методами (т. е. институты должны быть демократическими).

Я тогда искренне верил, что саморегулирование много лучше государственного регулирования. Увы, практика УСРО (уполномоченных саморегулируемых

организаций) показала, что это просто удлинение и так длинных рук государственного регулирования, причем за деньги самих участников рынка. Там, где участника рынка государство не достает в силу недостатка государственных денег, оно достаёт его руками СРО. И даже экспертный совет не может урезонить регулятора: если у профессиональных организаций, где работают члены экспертного совета, могут появиться проблемы, которые им устраивает регулятор, то эти члены экспертного совета начинают немедленно голосовать так, как говорит регулятор.

Я проводил и другие попытки организации рыночного сообщества. Так, осенью 1997 года я провёл вечеринку фондового рынка в самом модном тогда клубе «Луч», где лично стоял за пультом диджея. Право приглашения на вечеринку я отдал службам по связям с общественностью ФКЦБ и Банка России, с квотами по сто человек каждой. Каково было моё удивление, когда пересечение двух списков не достигло и десятка человек из каждой сотни! Тем не менее, все друг друга знали, и было очень весело. Мы потом повторили такую же встречу, уже в свежееоткрывшемся ресторане «Петрович».

Фондовый рынок матерел, богател, бюрократизировался даже в его саморегулируемой части, развитие его становилось уже не качественным, а количественным».

В июне 1998 года, в преддверии пика финансового кризиса, Федеральная комиссия сделала залп из нескольких документов, посвящённых СРО.

1 июня вышло Распоряжение ФКЦБ России № 501-р «О повышении эффективности деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг».

3 июня вышло постановление № 22 «Об усилении роли саморегулируемых организаций на рынке ценных бумаг Российской Федерации и внесении дополнений в Положение о порядке лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утверждённое постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 19 сентября 1997 года № 26».

И наконец, 17 июня 1998 года ФКЦБ приняла ещё два важнейших постановления, согласно которым все профучастники должны были теперь обязательно входить в одно из СРО. Для брокеров и дилеров это условие начинало действовать 1 октября 1998 года, для депозитариев ещё раньше — 1 августа. Расчёт был на то, что это позволит СРО осуществлять более действенный контроль за профучастниками. Процесс получения и отзыва лицензий также теперь стал проходить с участием СРО, которые направляли с этой целью в ФКЦБ ходатайства. Таким образом, по мнению Дмитрия Васильева, сила государства дополнилась деятельностью самих непосредственных участников фондового рынка.

Это решение было подтверждено Постановлением Правительства РФ № 741 «О мерах по созданию национальной депозитарной системы», принятым 10 июля 1998 года. Тем, что представило Устав Федерального Государственного унитарного предприятия «Центральный депозитарий — Центральный фонд хранения и обработки информации фондового рынка».

В нём говорилось: *«Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, обязан в срок до 1 октября 1998 года стать членом саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, получившей в установленном порядке лицензию Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг», «профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий депозитарную деятельность, обязан в срок до 1 августа 1998 года стать членом саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг».*

Карательные меры последовали незамедлительно — 10 августа решением ФКЦБ были приостановлены лицензии двум московским компаниям, осуществлявшим депозитарную деятельность, — ИК «Горизонт» и ОАО «Русские инвесторы». Ещё шести региональным компаниям, также выполнявшим депозитарные функции, до 17 августа было запрещено проводить какие-либо операции на рынке. Эти структуры до 1 августа не подали заявки на вступление в ряды саморегулируемой организации ПАРТАД.

Для придания большей системности во взаимодействии регулятора и общественности 17 сентября было принято Распоряжение комиссии № 982-р «О взаимодействии ФКЦБ России с саморегулируемыми организациями при проведении проверок деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг».

Костиков И. В.: *«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 вредны для рынка. Мы признавали право СРО на существование и необходимость их деятельно-

сти на рынке, если они не превращаются в самостоятельный, никем не регулируемый орган государственной власти. У профучастника должна быть альтернатива. Это очевидно. Мы сразу заявили, что между этими ассоциациями необходима конкуренция, а членство в них не должно быть обязательным. Только в этом случае они начинают больше зависеть от своих участников. Я столкнулся с тем, что руководитель одной из СРО (единственной на рынке) заявил представителю компании: «Мы не считаем нужным выдавать вам лицензию». Это было, безусловно, грубое нарушение предпринимательских прав и Конституции. Но поделаться с этим ни один профучастник ничего не мог. Их позиция подрывала само существование рынка, поскольку давала СРО необоснованные преимущества в отношении клиентов».

Постановление ФКЦБ № 50 «Об утверждении Положения о лицензировании различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации», появившееся 23 ноября 1998 года, отражало накопленный опыт по лицензированию различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. И в частности, в нём речь шла и о СРО — были упорядочены сроки выдачи ими ходатайств и уменьшался срок рассмотрения заявлений этих организаций на выдачу лицензий лицензирующими органами.

Последним документом медового периода работы СРО стало принятое 1 февраля Постановление ФКЦБ России № 1 «О внесении изменений в постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 3 июня 1998 года № 22 «Об усилении роли саморегулируемых организаций на рынке ценных бумаг Российской Федерации и внесении дополнений в Положение о порядке лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утверждённое постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 19 сентября 1997 года № 26».

После него началась чёрная полоса СРО.

Протесты фондового сообщества, касающиеся нормотворческой деятельности главного регулятора рынка — Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг — были услышаны правоохранительными органами. 9 марта 1999 года Генеральная прокуратура признала неправомерными действия ФКЦБ, фактически принуждавшей инвестиционные компании вступать в саморегулируемые организации (СРО).

Генпрокуратура постановит, что постановление № 22 ФКЦБ противоречит положениям Конституции РФ и других федеральных законов. Этот протест был рассмотрен ФКЦБ и удовлетворён. При этом пресс-служба ФКЦБ

¹ Самарина О. Прокуратура обратила внимание на фондовый рынок // Время мп. 10.03.1999.

сообщила, что в это постановление ещё в конце 1998 года были внесены изменения, и некоторые его пункты утратили силу.

«Однако участники рынка считают, что позиция регулятора принципиально не изменится: им все равно придется становиться членами СРО, иначе процедура получения лицензии будет для них усложнена. Именно об этом говорил на прошедшем в феврале совещании участников рынка ценных бумаг глава ФКЦБ Дмитрий Васильев»¹.

27 августа под «горячую руку» ФКЦБ попала ПАРТАД. Ей было отказано в выдаче новой лицензии на право деятельности в качестве саморегулируемой организации (СРО) профессиональных участников рынка. Срок её действия лицензии истекал 29 августа 1999 года. Причиной этой немилости были названы выявленные в ходе проверки нарушения в порядке документооборота. В результате 30 августа Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев прекратила работу в качестве саморегулируемой организации. Но пообещала вернуться, возобновив свою деятельность через три недели.

Последним документом Федеральной комиссии, касающимся СРО и подготовленным командой Дмитрия Васильева, стало Распоряжение ФКЦБ России № 1006-р «О взаимодействии Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг с саморегулируемой организацией «Национальная ассоциация участников фондового рынка» по сбору отчётности и регистрационных форм профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами». Оно было принято 30 сентября 1999 года.

Конец года был связан в жизни СРО с уходом их главного родителя — председателя ФКЦБ Д. В. Васильева. От того, кто придёт на его место, зависела судьба саморегулируемых организаций. И в конце ноября руководители НАУФОР и ПАРТАД включились в борьбу. В первую очередь они направили президенту и премьер-министру письмо о том, кого они хотели бы видеть на посту главы ФКЦБ. Это была первая в истории российского фондового рынка попытка его участников повлиять на назначение столь высокопоставленного чиновника.

Заставило их действовать известие, что появился первый реальный кандидат на кресло Васильева. Им был Дмитрий Будаков — бывший чиновник Банка России, поэтому крайне неподходящий для руководителей саморегулируемых организаций — ПАРТАД и НАУФОР, всегда занимавших сторону ФКЦБ в её давнем конфликте с Центробанком.

Лансков П. М.: *«Место руководителя ФКЦБ/ФСФР какое-то проклятое. Приходящий на его место человек, даже с нормальными мозгами, постепенно преобразуется и, как в старой сказке, превращается в дракона. Так*

что всё дело не в людях, а в бюрократической системе регулирования финансовых организаций.

Неопределенность в ФКЦБ плохо сказывалась на работе инфраструктуры рынка. Когда место председателя пустовало уже больше месяца, мы начали действовать...»

В письме председатель совета директоров НАУФОР Иван Лазарко и президент ПАРТАД Пётр Лансков заявляли, что новым руководителем ФКЦБ должен быть человек, «ранее не работавший в регулирующих органах». При этом он должен «обладать знаниями и опытом работы в области правоотношений». Свою позицию авторы письма объясняли тем, что рынок «устал от бесконечного противостояния между такими ведомствами, как Центробанк, Минфин и ФКЦБ». А из-за того, что бывшему руководителю комиссии Дмитрию Васильеву не удалось выстроить нормальные отношения с Минюстом, ФКЦБ практически не вела реальной законотворческой работы. «Из нескольких десятков нормативных актов, представленных комиссией в Минюст, было зарегистрировано лишь два», — отметил Пётр Лансков. В связи с этим НАУФОР и ПАРТАД предлагали российским властям рассмотреть возможность назначения на пост главы Федеральной комиссии человека, за которым «нет шлейфа подобных исторических взаимоотношений, накопившихся претензий, амбиций и обид»¹.

По мнению авторов письма, на роль главы ФКЦБ подходили Дмитрий Пономарёв и Дмитрий Медведев. Именно на них, якобы, и ставили руководители НАУФОР и ПАРТАД.

Но и соперники не дремали, в середине декабря участникам фондового рынка было предложено подписать открытое письмо, осуждающее деятельность НАУФОР.

Автором письма стал временно не работающий кандидат в депутаты Анатолий Рабинович (ранее работавший брокером МДМ-банка, и уже не первый год на тот момент судившийся с ним, утверждая, что банк должен ему 7 млн долларов). Самого Рабиновича, который ежегодно самовывдвигался на пост председатель совета НАУФОР, всерьёз почти никто не воспринимал, но считалось, что за спиной экс-брокера тогда стояли серьёзные люди.

«Президент Московской центральной фондовой биржи (МЦФБ) Сергей Карпов, например, заявил «Коммерсанту», что поддерживает Рабиновича и содействует распространению его письма. Кроме того, по данным «Б», эту инициативу активно поддержала ММВБ. Сама биржа официально это отрицает, однако объективно поражение НАУФОР ей на руку. Созданная при её

¹ Тягай С. Брокеры дали Путину совет // Коммерсантъ. 01.12.1999.

² Брокерам предложили сменить власть // Коммерсантъ. 16.12.1999.

участии Национальная фондовая ассоциация (НФА) со дня на день получит лицензию саморегулируемой организации и начнёт конкурировать с НАУФОР. Кроме того, у ММВБ есть и личные счёты с ассоциацией, которая недавно начала лоббировать идею создания независимого от ЦБ и ФКЦБ госоргана, осуществляющего надзор за биржами»².

Организаторы выдвижения рассчитывали собрать подписи 20% членов ассоциации, это позволяло им созвать внеочередное собрание акционеров ассоциации и поставить вопрос об изменении существующих порядков работы и замене руководства ассоциации. Говорили, что на место её главы метил один из сборщиков подписей — Сергей Карпов. Он намеревался бороться с тем, что НАУФОР лоббирует интересы только крупных брокеров.

«В НАУФОР официально заявляли, что «ответить на провокацию “не намерены. «Быть вечно обиженным на кого-то неприлично ни для организаций, ни для мужчин“, — заявил глава НАУФОР Иван Лазарко. По нашим данным, в ассоциации обсуждалась возможность пригласить Рабиновича выступить на совете директоров, но Лазарко был против»¹.

И, несмотря на это, в НАУФОР началась движуха, на 16 декабря была намечена пресс-конференция, на которой НАУФОР собирался сообщить, что подаёт иск в Конституционный суд с требованием признать, что Минфин обязан вовремя гасить «взбавки», несмотря на то что это не предусмотрено законом о бюджете.

Последний в описываемый период времени аккорд, посвящённый СРО, прозвучал 21 декабря 1999 года. ФКЦБ приняла беспрецедентное для российского фондового рынка решение: несмотря на протест профессиональной ассоциации (ПАРТАД), комиссия продлила лицензию компании-регистратора «Панорама». Таким образом, впервые был нарушен принцип, согласно которому именно саморегулируемые организации ходатайствовали за своих членов при получении лицензий и к их предложениям непременно прислушивались.

Так началась новая жизнь...

АССОЦИАЦИИ И ДРУГИЕ СООБЩЕСТВА НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

Конечно, главными ассоциациями на фондовом рынке во второй половине 1990-х годов были НАУФОР и ПАРТАД, они первыми стали саморегулируемыми, первыми создали разветвлённую региональную сеть. С ними пыталась

¹ Брокерам предложили сменить власть // Коммерсантъ. 16.12.1999.

конкурировать только НАУРАГ, преобразованная 30 марта 1998 года в Национальную фондовую ассоциацию (НФА) и в ноябре 2000 года тоже получившая от ФКЦБ России лицензию саморегулируемой организации (СРО) профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Национальная ассоциация участников рынка государственных ценных бумаг (НАУРАГ) России

Ассоциация была учреждена 16 января 1996 года. В начале 1997 года в неё входило уже более 60 организаций. Это были крупнейшие банки: Автобанк, Агропромбанк, «Возрождение», «Восток-Запад», ГУТА-банк, Диалог-Банк, «Еврофинанс», Внешторгбанк РФ, «Империал», Инкомбанк, «Кредит-Москва», *CS First Boston*, «Менатеп», Московский индустриальный банк, Московский Международный банк, Мосбизнесбанк, Национальный резервный банк, Нефтехимбанк, ОНЭКСИМ-банк, Оргбанк, Промрадтехбанк, Промстройбанк, РНКБ, «Российский кредит», Сберегательный Банк РФ, Столичный банк сбережений, Технобанк, Токобанк, Уникомбанк и др. Влиятельные тогда инвестиционные компании: «Олма», «Ринако Плюс», «Тройка Диалог» и др. А кроме того: ММВБ, Московская международная фондовая биржа, Межбанковский кредитный союз, Российская биржа и др.

В 2000 году в переименованную Ассоциацию входило почти 200 кредитных организаций — профессиональных участников рынка ценных бумаг из 20 регионов России, операции которых составляли более половины объёма российского рынка ценных бумаг (до кризиса 1998 года — свыше 80 %).

В НАУРАГ были созданы комитеты: по первичным дилерам, по непервичным дилерам, экспертный, по контролю, по стандартам и процедурам, учебный, информационно-аналитический отделы.

Председателем совета стал К. А. Волков.

В совет вошли: два представителя Банка России — директор департамента операций на открытом рынке К. Н. Корищенко и директор департамента контроля Д. Ю. Будаков; представитель Минфина — заместитель директора Департамента ценных бумаг и финансового рынка И. В. Ковтун.

Банки представляли: зампред «Империала» В. А. Гусаков, зампред Промстройбанка Н. Е. Фролов, председатель ревизионной комиссии ММБ В. В. Ильин, представители Сбербанка — А. А. Алтунин, «Возрождения» — Н. Д. Орлов, KSFB — П. Дахан, «Менатеп» — Н. А. Кузнецов, «Еврофинанса» — А. Э. Рыбников и др.

Брокеров представлял в одиночестве руководитель компании «Олма» — О. Е. Ячник.

В совет также входили зампред ММВБ А. М. Сарчев и директор Междуна-

родной московской финансово-банковской школы А. Ю. Жданов.

Директором экспертного комитета был М. А. Лауфер.

Очень солидным был и Наблюдательный Совет НАУРАГ. Возглавил его замминистра финансов О. В. Вьюгин.

Минфин представляла Б. И. Златкис, Банк России — А. А. Козлов, ФКЦБ — А. Н. Колесников, Государственную налоговую службу — Е. В. Бушмин, Госдуму — Т. Г. Нестеренко, Ассоциацию российских банков — В. С. Захаров, ММВБ — А. В. Захаров, Сбербанк — А. А. Казьмин, Внешторгбанк — Д. В. Тулин, ОНЭКСИМ-банк — М. Ю. Алексеев.

Ответственным секретарём стал В. А. Гусаков, представляющий банк «Империал».

В ассоциации были разработаны действующие с 1997 года стандарты профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, включающие в себя «Кодекс добросовестного ведения бизнеса на фондовом рынке» с приложениями — «Требования к профессиональному участнику РЦБ» и «Правила клиентского обслуживания на РЦБ», Положение «О запрете манипулирования ценами». Они стали первыми на российском фондовом рынке правилами поведения, разработанными и добровольно принятыми участниками в интересах создания цивилизованного рынка ценных бумаг.

Со второй половины февраля 1998 года, после трёхмесячного «рекомендательного» периода Правила деятельности (стандарты) на рынке государственных ценных бумаг — Кодекс добросовестного ведения бизнеса на РГЦБ и приложения к нему — Требования к профессиональному участнику и Правила клиентского обслуживания, принятые Конференцией НАУРАГ 14 ноября 1997 года, стали обязательными для исполнения членами Ассоциации.

Для осуществления контроля за деятельностью членов ассоциации на рынке ценных бумаг и выполнением требований, определяемых нормативными актами и стандартами деятельности на рынке ценных бумаг, в Ассоциации был разработан Кодекс дисциплинарных мер и ответственности. С целью разрешения споров, возникающих в процессе работы членов Ассоциации, был создан Третейский суд НФА, состав которого сформировали на паритетной основе из российских и зарубежных специалистов.

Ассоциацией предпринимались шаги по превращению АФА в СРО. Для этого, в частности, 2 апреля 1998 года в Банке России было проведено совещание руководителей организаций — членов НФА, посвященное решению организационных вопросов трансформации НФА (НАУРАГ) в саморегулируемую организацию (СРО). На совещании было сказано об ориентации данной СРО на кредитные организации, вместе с тем была подчеркнута преемственность деятельности НАУРАГ в том, что НФА по-прежнему будет

представлять интересы всех участников фондового рынка. В тот же день ассоциацией было направлено официальное письмо (заявка) на имя председателя ФКЦБ РФ Д. В. Васильева с просьбой о предоставлении НФА статуса СРО. К письму был приложен пакет документов, в том числе учредительные документы, Правила членства в ассоциации, Правила деятельности профессиональных участников и др.

Встреча председателя ФКЦБ Д. В. Васильева с председателем совета НФА К. А. Волковым по вопросу о предоставлении НФА статуса СРО состоялась 13 апреля. Практические вопросы предоставления необходимых документов тогда же были согласованы с начальником отдела ФКЦБ РФ по взаимодействию с СРО Д. А. Леоненко.

Ходатайство о предоставлении НФА статуса саморегулируемой организации 15 апреля 1998 г. в адрес ФКЦБ направила и Ассоциация российских банков (АРБ).

Ещё одно общее собрание членов НФА, посвящённое вопросам преобразования НФА в саморегулируемую организацию (СРО) кредитных организаций, состоялось 4 августа 1998 года. Были утверждены новые редакции Устава и Учредительного договора, а также Положение и Регламент Третьейского Суда. Утверждён новый состав Совета НФА и Наблюдательного Совета.

Но тщетно, СРО ассоциация стала лишь в начале 2000 года, после ухода в отставку Дмитрия Валерьевича, и когда членство в СРО для профучастников стало необязательным.

Ассоциацией кроме всего прочего создавались и экзотические структуры, в частности в 20 июня 1997 года состоялось первое (организационное) собрание Клуба фондовых деятелей (КФД) НАУРАГ, созданного «для свободного общения, обсуждения в приватной обстановке профессиональных и других проблем, волнующих участников рынка, и просто проведение досуга с коллегами по ремеслу». В качестве месторасположения Клуба выбран бизнес-центр Российской биржи.

Во второй половине 1990-х годов в Россия была создана **Гильдия инвестиционных и финансовых аналитиков (ГИФА)**. В сентябре 1998 года она стала ассоциированным членом Европейской федерации обществ финансовых аналитиков (EFFAS).

В разное время в деятельности ГИФА будут принимать участие такие известные специалисты как М. Ю. Алексеев, Р. К. Варданян, С. А. Васильев, О. В. Вьюгин, А. Г. Гавриленко, А. Г. Грязнова, А. Б. Идрисов, К. Н. Корищен-

¹ ЧИФы создают свое объединение // Коммерсантъ. 23.04.1996.

ко, Д. В. Пономарёв, В. В. Преображенский, А. Л. Саватюгин. Но это уже история 2000-х годов.

В апреле 1996 года к созданию своей саморегулируемой организации приступили чековые инвестиционные фонды. Ожидания были огромные — говорили о том, что в неё войдут около 500 фондов. Председатель подкомитета по законодательству о финансовых институтах, фондовому рынку и страхованию Госдумы РФ Владимир Тарачёв (ранее бывший управляющим одного из крупных самарских ЧИФов) заявил на конференции чековых инвестиционных фондов, что право вступления в новую ассоциацию надо предоставить не только чековым фондам, но и ПИФам, а также инвестиционным фондам¹.

Было даже представлено возможное название — Российская ассоциация инвесторов. По словам президента Ассоциации чековых инвестиционных фондов «СКИФ» Сергея Шойко, концепция создания саморегулируемой организации была разработана ещё в феврале 1995 года представителями 11 фондов, среди которых были: «Альфа-Капитал», Первый чековый инвестиционный фонд и екатеринбургский «Аско-Капитал». Однако отсутствие закона о рынке ценных бумаг не позволяло ранее инициативной группе создать ассоциацию.

В совет директоров вошли 21 человек.

ПАУФОР И НАЦИОНАЛЬНАЯ АССОЦИАЦИЯ УЧАСТНИКОВ ФОНДОВОГО РЫНКА (НАУФОР)

Общая история саморегулируемых организаций второй половины 1990-х годов описана в соответствующей главе. Профессиональной ассоциации участников фондового рынка, созданной в 1994 году, посвящена отдельная глава в предыдущей книге серии.

24 января 1996 года был выбран новый совет директоров ПАУФОР. Его председателем стал А. М. Даценко. В совет вошли А. Н. Аладушкин, К. В. Антонян, Ю. В. Бовкун, Р. К. Варданиян, Б. А. Йордан, А. Л. Лазарко, И. Д. Кашин, М. Д. Манасов, О. Ф. Мелюхов, В. Ю. Скворцов, А. И. Смык, А. В. Чекунов, О. И. Царьков, К. Е. Ядрихинский и О. Е. Ячник. Президент — Д. В. Пономарёв.

В начале марта 1996 года на очередном заседании Национального торгового комитета «ПАУФОР-Россия» были приняты изменения и дополнения к правилам торговли. Они касались главным образом процедуры заключения и исполнения сделок, а также порядка оформления документов, перерегистрации и расчётов. Изменения в процедуре заключения и исполнения сделок затрагивались случаи обращения к участнику торговой системы члена

ПАУФОР, не имеющего доступ в РТС или имеющего доступ к ней лишь в режиме просмотра.

В апреле ПАУФОР Москвы насчитывал 140, а российская ассоциация — примерно 200 компаний (в августе их станет уже 260).

Официальная регистрация НАУФОР произошла 21 июня 1996 года. Первым её президентом стал Дмитрий Пономарёв. Напомню, что учреждена новая ассоциация была 30 ноября 1995 года.

Кроме ПАУФОР, самой представительной профессиональной организации, среди учредителей НАУФОР были фондовые ассоциации Екатеринбург, Новосибирска и Санкт-Петербурга, готовились к вступлению представители Нижнего Новгорода.

В январе произошло событие, продемонстрировавшее пробелы всех регулирующих структур в работе с участниками рынка.

В период с 18 по 25 января подставная компания ЗАО «Инвест-импорт» закупила по подложным документам акции наиболее привлекательных российских компаний (ЛУКОЙЛ, РАО «ЕЭС России» и «Юганскнефтегаз») у таких известных брокерских фирм, как «Тройка Диалог», «Грант», «Ринко-плюс», ФЦ «Аналайз», Руссобанк и Евросиббанк, «ЮниТраст» и др. бумаг на сумму не менее 500 тыс. долларов, а потом сбывла их «налево», прежде чем ПАУФОР узнала о подделке.

Обман удался, потому что компания усыпила бдительность — некоторое время работала честно и зарекомендовала себя надёжным партнёром. И только после этого, когда с ней стали соглашаться работать на условии предпоставки, компания провела ряд нехитрых махинаций: получила от контрагентов ценные бумаги, деньги за которые, согласно действующим правилам, она должна была перечислить в течение трёх дней, но вместо этого реализовала полученные бумаги на рынке за наличный расчёт и исчезла.

Брокерам стало ясно, что прежняя система взаимного доверия оставляет их беззащитными против аферистов, не являющихся членами ПАУФОР.

По словам Сергея Радионова, контролера Национального торгового комитета ПАУФОР, «пришлые» компании тогда не подвергались такой же жёсткой проверке, как члены ассоциации, а зря. *«Подобного не могло бы произойти между членами ПАУФОР»*, — заявил он.

Пришлось тогда пересматривать правила, ужесточая требования к фондовым игрокам, хотя сложность заключалась в том, что ПАУФОР неспособна была самостоятельно обработать информацию обо всех брокерских компаниях, не являющихся её членами.

¹ Манвелов Н. ПАУФОР хочет обезопасить свои сделки // Карьера — Капитал. 20.02.1996.

Председатель Третейского суда ПАУФОР Арчил Хатиашвили жаловался: *«Мы не можем нести ответственность за деятельность организаций, не входящих в ПАУФОР. За сутки, проходящие с момента заключения договора «на веру» до выплаты денег, провести проверку финансового положения компании или найти какую-то другую информацию о ней просто невозможно»¹.*

Крупные инвестиционные компании контролировали клиентов по-разному. *Renaissance Capital*, например, требовала паспортные данные клиентов, «Тройка Диалог» предлагала им заполнить специальные анкеты, наконец, некоторые компании работали с «чужаками» только на основе наличного расчёта.

Пришлось тогда собирать чрезвычайный совет директоров ПАУФОР. Единственным пунктом в повестке дня был вопрос о ЗАО «Инвест-импорт». Тогда ПАУФОР вынуждена была пересмотреть свои правила, ужесточая требования к фондовым игрокам, активнее пошла работа по созданию системы расчётов «поставка против платежа». Было объявлено о проведении совместного с Межбанковским кредитным союзом (МБК) эксперимента по совершенствованию системы расчётов на рынке ценных бумаг. Перерегистрацией акций тогда же стала заниматься Депозитарно-клиринговая компания (ДКК).

Для решения вопросов, касающихся разработки финансовых стандартов деятельности членов ПАУФОР и НАУФОР, правил расчётов по сделкам в РТС, становления депозитарно-клиринговой инфраструктуры, разработки стандартов бэк-офиса, предложений в сфере налогообложения, бухгалтерского учёта и финансовой отчётности в начале 1996 года были созданы Финансово-операционный комитет ПАУФОР и Национальный финансово-операционный комитет НАУФОР.

Весной рассматривалась следующая схема заключения сделок. В конце торгового дня представители брокеров, продавших акции, собираются в одном месте и отдают соответствующие передаточные распоряжения представителям трансфер-агентов (пока их было два: ДКК и «Депозитарий «Ринако»). Покупатели в тот же день перечисляют деньги за акции в Межбанковский кредитный союз (МКС). Затем трансфер-агенты производят перерегистрацию акций, а МКС, получив от них подтверждение о её завершении, перечисляет деньги продавцам. Схема прошла предварительное обсуждение в ПАУФОР, и ожидался ответ от трансфер-агентов: они должны были определить перечень акций, с которыми можно было работать в рамках этого проекта.

В самом начале июня на заседании совета ПАУФОР (предыдущее состоялось за полгода до этого) на обсуждение были представлены изменения в Устав и Правила членства в Ассоциации. Основной причиной изменений нормативных документов стало приведение их в соответствие с Законом «О рынке ценных бумаг». Теперь членом ПАУФОР могли быть только профес-

сиональные участники рынка, занимающиеся брокерской либо дилерской деятельностью, причём теперь ими могли стать и физические лица (зарегистрированные лица ассоциации). Вводилось понятие ассоциированных членов, которые только предполагали заниматься профессиональной деятельностью на фондовом рынке и рассчитывали на получение лицензии в дальнейшем. Формально такие члены не торговали на фондовом рынке, прямых котировок эти компании не выставляли.

Другой особенностью изменений стало облегчение процедуры исключения из Ассоциации. На этом же заседании были исключены четыре компании: «Акрус» и Сибирский торговый банк — за неуплату членских взносов. «Феджи» — за неуплату вступительного и членских взносов, и «Рептопс Групп» — *«за грубое и систематическое нарушение норм профессиональной деятельности и норм профессиональной этики ПАУФОР»*, как было сказано в повестке дня. По просьбе «из зала» решено было ознакомить членов ассоциации со списком фирм, дававших рекомендации исключенным компаниям.

Кроме того, была установлена субсидиарная ответственность всех членов ассоциации по обязательствам последней в размере, эквивалентном 200 долларов. Ответственность ПАУФОР по обязательствам своих членов не предусматривалась¹.

В связи с развитием НАУФОР произошла унификация стандартов деятельности её участников. ПАУФОР ряд регулярных полномочий делегировала на уровень Национальной ассоциации. Так, к компетенции НАУФОР, в частности, были отнесены правила торговли в РТС. Кроме того, также вопросы компетенции Финансово-операционного комитета ПАУФОР как депозитарно-расчётное обслуживание сделок на рынке корпоративных ценных бумаг, финансовые стандарты деятельности брокеров-дилеров эффективно можно было решать только на уровне НАУФОР.

Поэтому 25 сентября 1996 года на совместном заседании комитетов было решено их объединить.

Ранее, 12 июля, совет директоров Профессиональной ассоциации участников фондового рынка утвердил «Стандарты внутреннего учёта операций с ценными бумагами для брокерско-дилерских компаний — членов ПАУФОР». Этот документ представлял собой стандарты деятельности бэк-офисов — отделов компаний, которые занимались всеми «бумажными» аспектами брокерской деятельности.

После того, как стандарты были приняты в ПАУФОР, их приняли и в НАУФОР. Впоследствии документы такого уровня будут приниматься

¹ Шереметьев А. ПАУФОР скоро исполнится два года // Деловой Экспресс. 04.06.1996.

непосредственно сразу в Национальной ассоциации.

НАУФОР в тот момент регулировала все вопросы, связанные с Российской торговой системой. Формально собственником РТС продолжала оставаться ПАУФОР, но в соответствии со специальным соглашением, вопросы контроля и развития РТС являлись прерогативой Национальной ассоциации, имевшей такую же фактически законченную структуру органов, что и ПАУФОР, и даже более высокий уровень действующих документов.

Значительным событием в истории НАУФОР стало принятие в апреле 1998 года, после согласования с ФКЦБ, кодекса дисциплинарного воздействия. Он впервые подробнейшим образом описал процедуру подачи и рассмотрения жалоб на членов ассоциации на предмет неисполнения ими требований нормативных документов ассоциации и законодательства. В кодексе был отражен примечательный момент, что инициатором разбирательства может выступать как любой из участников рынка, так и штатные сотрудники ассоциации. Дмитрий Пономарёв заявил тогда: *«Если мы выявим нарушение, мы вправе инициировать расследование и применить те или иные меры воздействия»*¹. Это мог быть штраф, публичное или непубличное предупреждение и т. д., вплоть до исключения из ассоциации с последующей временной или постоянной отлучкой от РТС.

Карались следующие нарушения законодательства Российской Федерации о ценных бумагах: предоставление клиентам и иным лицам информации, вводящей в заблуждение; манипулирование ценами; совершение сделок с использованием внутренней информации (инсайдерских сделок); неисполнение решения Третейского суда НАУФОР, иных органов НАУФОР.

В июле 1996 года совет директоров предпринял существенные шаги относительно третейского суда. До этого момента третейский суд, созданный в ПАУФОР в 1994 году, распространял свою компетенцию лишь на членов Профессиональной ассоциации и их клиентов. Благодаря же июльскому решению, она теперь распространяется и на третьих лиц, совершающих сделки купли-продажи ценных бумаг. Следовательно, право обращаться в суд для разрешения конфликтов получили компании, не являющиеся членами Профессиональной ассоциации.

Появилось тогда же новое торговое соглашение, подписанное всеми членами ассоциации, взявшими на себя обязательство использовать его при заключении сделок между собой. Оно вступило в силу с 15 августа 1996 года. Теперь для заключения сделки достаточно стало обменяться одной страничкой, в которой давалась минимальная, самая необходимая информация (наи-

¹ Сидоров М. ПАУФОР: итоги полугодия // Деловой Экспресс. 27.08.1996.

² Там же.

менованние ценных бумаг, количество, стоимость и т. д.). Все же санкции, параграфы сделки описывались в типовом торговом соглашении. Таким образом, был введён единый стандарт расчётов, значительно экономилось время, необходимое на оформление и обсуждение предмета договора. Дмитрий Пономарёв комментировал: *«К любому документу мы относимся творчески, всегда внимательно прислушиваемся, что нам говорят участники рынка. Поэтому в документах часто происходят изменения — по мере того, как становится ясной глубина и специфика возникающих проблем»*².

В марте 1997 года НАУФОР объединяла уже более 380 компаний из девяти регионов России, её филиалы работали в Санкт-Петербурге, Новосибирске, Екатеринбурге, Волгограде, Нижнем Новгороде и Ростове-на-Дону.

При этом почти 90% всех задач обеих ассоциаций было непосредственно связано с РТС. И вот, 28 марта совет директоров НАУФОР принял решение о создании некоммерческого партнёрства «Торговая система РТС», которому и передавались все функции по организации торговли в Российской торговой системе. НАУФОР после этого смог сосредоточиться на вопросах саморегулирования фондового рынка.

Вскоре были готовы документы для регистрации саморегулируемой организации.

Пономарёв Д. В.: *«До сих пор на практике организаторы торговли и СРО преследуют разные цели и с точки зрения оптимальной организации процесса, и управления. На стадии появления этих организаций и их деятельности на рынке будет лучше на некоторое время их работу разграничить»*¹.

А пока из-за участвовавших махинаций на рынке акций НАУФОР потребовал у своих членов представить до 14 апреля 1997 года список лиц, уполномоченных от имени брокерских компаний совершать сделки в Российской торговой системе. Настроены в ассоциации были решительно и обещали в безусловном порядке отключить от системы всех пользователей, проигнорировавших их указание. Списки «уполномоченных трейдеров» существовали и раньше, но в этот раз НАУФОР решила оформить это процедуру официально.

Кроме этого, с апреля ассоциация начала публиковать информацию о заключённых каждым участником РТС сделках. Компании, условно относимые к «мэйджорам» на рынке акций, смогли теперь чётко представлять, на какие объёмы они могут рассчитывать при заключении сделки с операторами «третьего эшелона». Публикация таких данных позволяла показать, кто есть кто на рынке.

В конце августа 1997 года собрание совета директоров НАУФОР было по-

¹ Хорошев С. Новости НАУФОР // Деловой Экспресс. 25.03.1997.

священо утверждению структуры органов ассоциации и кандидатур директоров представительств НАУФОР в регионах. Такие представительства решено было создать практически везде, где были отделения ФКЦБ, руководителей которых даже обязали выделить для них по две комнаты. Было утверждено штатное расписание (60 человек, из которых 30 приходилось на Москву). Формировались тогда и структуры комитетов, которые должны были заниматься саморегулированием. Речь шла, в основном, о дополнительном лицензировании участников рынка, которое, судя по всему, начало вводиться в следующем, 1998, году.

Тогда же был сформирован так называемый третейский суд НАУФОР. До этого существовавшая структура подобного типа служила для разрешения конфликтных ситуаций, возникающих только между московскими компаниями. Принцип функционирования этого органа заключался в том, что всякий участник фондового рынка, торгующий в РТС, принимал на себя обязательства: при возникновении каких-либо конфликтных ситуаций первое место, куда он должен был обращаться, становился именно третейский суд НАУФОР.

В Третейском суде НАУФОР в 1998 году было рассмотрено 95 дел, причём средняя цена иска составила сумму, эквивалентную приблизительно 100 тыс. долларов США.

По словам члена совета директоров НАУФОР из Новосибирска Александра Чикунова, августовский совет директоров проходил под знаком «банковского давления». В отличие от финансовых компаний, срок действия существующих лицензий которых истекал уже 1 октября (а получить новые лицензии в ФКЦБ успевали лишь половина из них), лицензии, выданные банкам, были действительны до 1 января.

Компании же, не прошедшие лицензирование, после 1 октября будут автоматически отключены от РТС. Возможно, некоторого послабления ожидали только те, кто подал документы, но рассмотрение их ещё не было закончено. Тем же, кто терял право торговать в РТС, был обещан льготный режим повторного вступления в РТС (в случае получения лицензии, конечно).

На совете директоров было тогда рассмотрено и несколько проектов по внесению изменений в стандарты ведения отчётности. Прежде всего это касалось увеличения степени открытости информации. Хотя в этом смысле не всё пошло гладко. Так, например, предложение о том, чтобы в ежеквартальный отчёт, представляемый в НАУФОР, добавлять информацию о консолидированном балансе всех дочерних и зависимых фирм, было отклонено. Как выяснилось, для некоторых компаний это положение сильно усложнило бы жизнь, потому что компании нередко покупали тот или иной контрольный пакет только для того, чтобы его потом продать, и автоматически включать

эти сведения в отчёт было бы не вполне удобно.

Ни к чему не привела и очередная попытка снизить величину членских взносов с 300 долларов, как это было принято, до 100 долларов. «Народ зарабатывает миллиарды, и что там какие-то 300 долларов», — примерно так, по словам Александра Чикунова, всякий раз реагировало на предложения о снижении величины членских взносов абсолютное большинство совета директоров. Не особо откликались москвичи и на определённые возражения «регионалов», которым была в глаза роскошь московского офиса НАУФОР: с пятью радиотелефонами на столе, дорогой мебелью, картинами на стенах и т. п. Напротив, столичные финансисты и банкиры считали это совершенно естественным. «НАУФОР — это же такая уважаемая организация, у неё должны быть большие офисы. Много людей в штате, хорошие машины и т. д.»¹.

Это отношение, кстати, перекликалось с «неформальной» позицией ФКЦБ. Как известно, несмотря на отсутствие каких-либо явно выраженных ограничений (кроме размера уставного капитала, конечно) для структур, желающих самостоятельно выйти на фондовый рынок, руководители ФКЦБ явно намеревались постепенно и неуклонно отсекал недостаточно мощные, неустойчивые компании до тех, пор пока в России не окажется столько участников фондового рынка, сколько для этого рынка достаточно.

29 августа 1997 года ФКЦБ России выдала лицензии саморегулируемых организаций Национальной ассоциации участников фондового рынка и Некоммерческой организации «Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев».

Генеральный директор компании *Brunswick Warburg* Марлен Манасов так охарактеризовал этот период развития рынка: *«Я считаю, что НАУФОР — огромный успех России. Впервые сообщество само себя организовало и само себя регулирует. Может быть, не всегда это делается достаточно хорошо, но, по крайней мере, работа над собственным совершенствованием идёт постоянно. Например, сейчас звучит критика в отношении института маркетмейкеров. Что ж, эти правила созданы самими участниками ассоциации и ими же в случае необходимости они будут меняться. Демократия в действии!*

На этот рынок пришли нормальные, интеллигентные, образованные люди. «Крутым», в плохом смысле этого слова, на этом рынке быть нельзя. Здесь

¹ Лицензии ФКЦБ — поезд ещё не отправился, но посадка уже прекращена // Эпиграф (Новосибирск). 19.09.1997.

¹ Рынок вернётся в Россию, когда появятся российские инвесторы. // Рынок ценных бумаг. 28.01.1998.

честное слово изначально дороже денег. Порядочность и честность — это способ существования. Без этих качеств участников фондовый рынок никогда бы не сформировался. Хочешь работать на рынке — будь честным человеком. Конечно, непорядочный игрок тоже может прийти на рынок и начать работать по собственным правилам. Но он будет быстро вытеснен. Возможно, кого-то ему удастся обмануть, но только один раз. И не безнаказанно»².

После того, как в июне 1998 года НАУФОР получил функции лицензирования, в соответствии с Положением о саморегулируемых организациях следовало создать коллегиальный орган, который должен был принимать решения о выдаче ходатайств для получения лицензий. Совет директоров НАУФОР принял изменения в Уставе ассоциации и Положении о совете директоров, исполнительные функции были возложены на новый коллегиальный исполнительный орган — правление.

Лазарко И. Д.: *«Основная причина, по которой произошло разделение функций, это попытка разрешить конфликт интересов между регулированием и лоббированием интересов участников рынка. Очевидно, что в процессе работы возникают ситуации, требующие, с одной стороны, наказания брокера, а с другой защиты его интересов. Такое противоречие невозможно разрешить в рамках одного исполнительного органа».*

Одновременно увеличивалась численность совета директоров, он стал более представительным за счёт включения в него независимых экспертов и других специалистов рынка. Среди 14 мест для профессиональных участников впервые была выделена квота представительства для кредитных организаций: банкам предусмотрели четыре места. Эта квота отражала текущую долю банков в общей численности членов НАУФОР.

Председателем совета директоров был освобожденный штатный работник, избираемый советом ассоциации на два года. В связи с общей политикой уменьшения прямого участия государства в регулировании на рынке ценных бумаг и акцентировании его внимания на контрольных функциях в руководящих органах НАУФОР теперь не предусматривалось представительство государственных органов.

Задача правления отныне была в организации контроля, мониторинга деятельности, проведении проверок, установлении правил и стандартов, то есть он занялся вопросами регулирования. Председатель совета директоров теперь стал защищать интересы и права брокеров.

Лазарко И. Д.: *«Для этого предполагается задействовать все формы: по обеспечению лобби в Думе, правительстве, сотрудничеству с ФКЦБ, другими организациями, в том числе и международными. Эту деятельность можно назвать «пряником».*

Мы разделяем не только полномочия, но и планируем выделять для раз-

личных целей соответствующие ресурсы, хотя и в рамках единой структуры. У председателя совета директоров будут необходимые для реализации полномочий сотрудники и бюджет.

Если в прошлом году НАУФОР была структурой достаточно аморфной, то сегодня мы чётко построили «скелет» организации, запустили технологии работы. И сейчас уже можно судить о том, что первоначальная ориентация на развитие регулятивных функций была оправдана, поскольку в условиях кризиса, когда есть проблемы на рынке, для сохранения порядка, исключения хаоса необходимы именно регуляторы. Основная задача ближайшего будущего — совершенствование технологии саморегулирования. Следующий же год, наверное, будет годом развития вопроса защиты прав членских организаций».

Продолжили работу доказавшие свою важность структуры НАУФОР: Третейский суд, Дисциплинарный комитет, все комитеты и комиссии, работавшие по разным проектам.

Костиков И. В.: *«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 организаций Группы Всемирного банка. Её детищем был НАУФОР. 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, Хеберт, Загачин выстраивали её под себя, свои корыстные интересы».*

3 марта 1998 года ФКЦБ России уполномочила НАУФОР проводить специализированные экзамены по аттестации специалистов рынка ценных бумаг. В сдаче экзаменов в этом году приняли участие более 1800 человек.

Но отдав в руки общественности полномочия по лицензированию инвестиционных компаний и надзор за сдачей экзаменов на звание профессионалов фондового рынка, Федеральная комиссия ввела в ассоциацию своего человека.

Общее собрание членов Ассоциации — Совет НАУФОР 3 августа выбрало новый состав совета директоров НАУФОР. Его председателем избрали Ивана Дмитриевича Лазарко, а председателем правления — Ивана Александровича Тырышкина, ещё недавно бывшего начальником управления регулирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг вышеназванной Федеральной комиссии. То есть он стал заниматься в НАУФОР тем же самым, чем занимался на аналогичном посту в ФКЦБ. Только уже не в качестве государственного чиновника, а в качестве лоббиста профучастников рынка.

Тогда же была упразднена должность президента ассоциации, и Иван Лазарко стал председателем совета директоров ассоциации.

Тырышкин И. А.: *«Перейти в ассоциацию мне предложил Дмитрий Васильев, поставивший задачу сформировать систему саморегулирования. Просто передать ей полномочия СРО, не сделать нужных преобразований в самой Ассоциации, значило пойти на существенные регуляторные риски.*

Совет директоров, в повестке которого был пункт о назначении меня председателем правления Ассоциации, прошёл неожиданно быстро. Иван Дмитриевич Лазарко получил от всех членов совета доверенности и таким образом проголосовал ими практически единогласно. На тот момент брокеры встретили меня настороженно, как насаждаемого им сверху чиновника. Поэтому для меня это был персональный вызов — следовало доказать, что я могу быть не только хорошим чиновником, но руководителем важной инфраструктуры. Совет директоров состоялся в июле 1998 года, в августе произошёл известный кризис, поэтому много времени на «въезжание» в новый формат у меня не было».

Теперь уже перед НАУФОР стояла задача доказать всем участникам рынка, что ассоциация занимается не проведением в жизнь политики ФКЦБ, а действительно их защищает.

«Многое зависит от того, как будет себя вести новоиспеченный председатель правления НАУФОР. Но, зная жесткую позицию главы ФКЦБ, заранее можно сказать, что вряд ли г-н Тырышкин будет перечить своему бывшему руководителю. Ситуацию обостряет ещё и тот факт, что в последнее время несколько охладели отношения между НАУФОР и Российской торговой системой (РТС), которая является ведущей площадкой по торговле акциями. РТС и НАУФОР выросли из одного «клуба по интересам» фондовиков. Но нет-нет, да и мелькают оговорки первых лиц РТС о том, что мол нам всё равно, в какую саморегулируемую организацию будут входить банки, а в какую инвестиционные компании, лишь бы у этой СРО была лицензия соответствующего образца. В свою очередь, первые лица НАУФОР стали сообщать, что для этой организации все торговые площадки равны: что РТС, что Московская межбанковская валютная или Московская фондовая биржи. Короче говоря, среди участников фондового рынка возобладали центробежные силы. Этим и не преминула воспользоваться Федеральная комиссия для того, чтобы снова перекроить рынок по своим стандартам»¹.

В канун дефолта 1998 года, в начале апреля, НАУФОР выступила с инициативой создать рабочую группу, которая занялась бы разработкой нормативной базы, перечня запрещенных манипулятивных схем, а также механиз-

¹ Гостева Е. Когда в товарищах согласья нет // Сегодня. 04.08.1998.

мами контроля за брокерами.

И вот 14 мая под вечер участники новой рабочей группы из 10 человек, представляющих разные организации, собрались на первое заседание. Им поставили задачу выявления случаев манипулирования котировками ценных бумаг. Делать это было непросто, т.к. понятие «манипуляция» в российском финансовом законодательстве тогда отсутствовало. Поэтому решения комиссии могли рассматриваться лишь как рекомендательные.

К тому моменту уже неоднократно случалось, что несколько компаний сговаривались, желая повлиять на котировки отдельных акций или на рынок в целом. Достаточно крупные компании, договорившись вести синхронную игру, в силах были установить нужный им уровень цены на акции практически любого предприятия. При этом доказать факт манипуляции рынком в то время было практически невозможно.

3 июня 1998 года ФКЦБ обязала Постановлением № 22 всех профессиональных участников фондового рынка стать членами СРО. Согласно изданному комиссией постановлению, брокеры и дилеры должны были сделать это до 1 октября.

Постановлением были внесены изменения в положение ФКЦБ о порядке лицензирования деятельности на рынке ценных бумаг. В частности, невступление профессионального участника рынка или его выход из СРО стали основанием для аннулирования лицензии. Кроме того, компания, желающая получить, заменить или переоформить лицензию на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, должна была теперь предоставить ходатайство СРО, в которой она состоит.

В 1998 году НАУФОР имел уже филиалы в 14 основных фондовых центрах России. У неё был и большой московский штат.

Тырышкин И. А.: *«В конце августа мы столкнулись с тем, что содержать свой немаленький коллектив не было уже возможностей. Денег на счёте было не так много — профучастники, сами переживавшие сложности, прекратили платить членские взносы.*

Пришлось принять жёсткие антикризисные меры — я собрал всех сотрудников, а на тот момент это было более 300 человек, и зачитал приказ, что все они увольняются с сегодняшнего дня. Только благодаря этому можно было спасти НАУФОР. Кто-то при этом продолжал приходить на работу, не получая зарплату. Всю осень мы боролись за выживание.

Через пару месяцев обратно набрано было существенно меньше сотрудников, с заметно меньшими окладами, мы переходили в режим экономии.

Одновременно выбивали свои деньги из банков, в которых были счета Ассоциации, вели переговоры, искали выход и в конце концов добились нужного результата. В тот период времени каждый находил своё решение, например,

с НП РТС банк рассчитался не деньгами, а ликвидными акциями, которые торговались на самой площадке».

Ответом на объявление дефолта было и создание ассоциацией Московского клуба кредиторов (по аналогии с Парижским и Лондонским).

Тырышкин И. А.: *«В Москве его не хотели регистрировать, т.к. особые правила использования названия столицы были запутанными и трудно реализуемыми. Пришлось выходить из положения и регистрировать эту общественную организацию в Санкт-Петербурге».*

На 31 декабря 1998 года членами НАУФОР являлись 1076 компаний (51% от общего числа профессиональных участников рынка ценных бумаг, не являющихся кредитными организациями, имеющих лицензии на осуществление брокерской, дилерской деятельности и деятельности по управлению ценными бумагами).

За этот год НАУФОР провела 171 проверку деятельности членов ассоциации. По их результатам Дисциплинарный комитет НАУФОР принял решения о наложении взысканий за различные нарушения в отношении более 150 компаний. Было направлено в ФКЦБ России 224 ходатайства на выдачу и переоформление лицензий на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

В начале 1999 года НАУФОР приступила к реализации программы по защите прав инвесторов. Главной целью проекта было повышение инвестиционной привлекательности российского фондового рынка.

Эксперты ассоциации ожидали роста количества нарушений прав инвесторов, в том числе таких, как невыплата дивидендов, нарушения процедуры проведения собрания акционеров. А потому они активно готовились к периоду массового проведения собраний акционеров, с тем чтобы выступить в защиту прав интересов инвесторов. В рамках программы НАУФОР планировалось консолидировать пакеты акций, что позволило бы ассоциации выдвинуть своих представителей в советы директоров или ревизионные комиссии акционерных обществ. Кроме того, объединенный пакет, составленный из акций мелких и средних инвесторов, позволял таким акционерам вносить вопросы в повестку дня общего собрания.

В разработке программы принимали участие эксперты крупнейших инвестиционных компаний, которым хорошо были известны все «уловки» эмитентов. Среди компаний, выступивших с инициативой создания координационного центра, были *Deutsche Bank AG, Flemings Asset Management, Hermitage Capital Management, NCH, Prosperity Capital Management, Templeton Asset Management, Unifund, Vinson & Elkins, ABN AMRO Bank, Chase Manhattan Bank International, Citibank* и *Pharos Russia Advisors*.

Основой программы было создание органа, способного обеспечить соблю-

дение прав не отдельной группы инвесторов, а максимально широкого круга акционеров. Для этого необходимо было объединить усилия не только брокеров, но и их клиентов.

Одним из главных моментов реализации программы стало создание координирующего, административного и консультационного центра, в работе которого приняли участие наряду с участниками проекта и привлеченные консультанты. Руководителем проекта стал Андрей Аристархов.

В начале года шла подготовительная работа, включающая в себя накопление информации об эмитентах. Для этого всем профучастникам разослали опросные листы, на основании которых НАУФОР выявила акционерные общества, представляющие наибольший интерес для участников программы. Другими источниками информации для формирования реестра эмитентов-нарушителей стали публикации в СМИ и материалы ФКЦБ.

В результате появились «чёрные списки» ассоциации, в которые вошли более двухсот компаний.

Планировалось размещать собранные сведения на странице НАУФОР в Интернете. Помимо этого, ассоциация планировала проводить собрания участников проекта для выработки совместных действий: объединение усилий и ресурсов участников позволит минимизировать расходы. Там же квалифицированные юристы консультировали участников программы о возможных путях защиты своих интересов.

Ещё одним направлением деятельности координационного центра в рамках программы стада защита интересов инвесторов в суде. Успешным дебютом здесь стало выступление ассоциации на процессе АО «Юганскнефтегаз» против представителей СМИ, опубликовавших информацию о нарушении компанией прав акционеров.

Именно публичность раскрытия информации об имевших место нарушениях должна была стать основой разработанной концепции защиты. Успешный старт программы обнадеживал её участников и позволял предположить, что в лице НАУФОР держатели акций найдут последовательного защитника своих интересов. Это, в свою очередь, заложит основу для оживления фондового рынка¹.

Эта работа вызвала в ноябре 1999 года скандал. Руководство НК «ЮКОС» направило главе ассоциации Ивану Лазарко письмо. В нём компания грозила добиться лишения НАУФОР статуса саморегулируемой организации. ЮКОС хотел лишь одного: разрешить давний конфликт с небезызвестным спекулянтом Кеннетом Дартом.

Дело было в том, что к этому моменту созданный под эгидой НАУФОР

¹ Романенко Е. Важнейшее дело // Финансовая Россия. 14.01.1999.

Координационный центр по защите прав и законных интересов инвесторов (в него вошли большинство крупных инвесторов, работающих на российском рынке), возглавил экс-председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев. И вот авторы письма утверждали, что деятельность центра не была предусмотрена законодательством.

Руководству ЮКОСа не понравилось то, что члены координационного центра намеревались ввести своих представителей в состав советов директоров этих предприятий.

«На основании какого нормативного акта НАУФОР, являющаяся СРО и обязанная соблюдать требования, предъявляемые законодательством к подобным организациям, совмещает свою основную деятельность с деятельностью информационно-аналитического центра, средства массовой информации, лоббистской организации и адвокатской конторы?» — спрашивали авторы письма.

По мнению руководства ЮКОСа, помимо открытого лоббирования интересов фондового спекулянта Кеннета Дарта, деятельность координационного центра была направлена на представление интересов узкого круга инвесторов. Более того, даже не являющихся членами НАУФОР, что противоречило 49-й статье федерального закона «О рынке ценных бумаг».

Тырышкин И. А.: *«Я тогда ходил на многочленные переговоры. Втянувшись в эти выяснения отношений, я даже стал получать угрозы».*

С позицией ЮКОСа согласился ряд крупных брокерских компаний, давно выступающих с инициативой создания альтернативной НАУФОР ассоциации.

В НАУФОР ситуацию комментировать не стали. «Письма не получали, наша деятельность для рынка только полезна», — заявил председатель правления ассоциации Иван Тырышкин¹.

После ухода из ФКЦБ Дмитрия Васильева на российском рынке ценных бумаг начинался самый настоящий передел власти.

Лишилась мощного покровителя НАУФОР, её позиции ослабли.

Тут же своё несогласие с проводимой НАУФОР политикой сразу выразила целая группа сибирских брокеров, покинувших организацию. Свой демарш они объяснили тем, что ассоциация, по их мнению, сосредоточена исключительно на проблемах крупных инвестиционных компаний.

Увидев, что «Акела промахнулся», желание усилить своё влияние на фондовом рынке, отвоевать часть полномочий у НАУФОР проявила Национальная фондовая ассоциация, в которую входили в основном банки (впрочем, она за последние месяцы приняла в свои ряды ряд сибирских, питерских

¹ *Тягай С.* ЮКОС напал на брокеров за связи с Кеннетом Дартом // Коммерсантъ. 09.11.1999.

¹ *Тягай С.* Дело Васильева живёт // Коммерсантъ. 27.10.1999.

и даже часть московского анклава брокеров). Неудивительно, что она заручилась поддержкой Центробанка и ряда российских бирж.

Получив статус саморегулируемой организации, она могла бы ходатайствовать за своих членов при получении ими лицензии на право работы на фондовом рынке. И это существенно укрепило бы её позиции.

«Председатель НФА Константин Волков, идя в наступление, даже заявил, что благодаря ФКЦБ и НАУФОР «вместо механизма привлечения инвестиций в реальный сектор рынок акций стал средством увода капиталов из страны и дважды оказывался спусковым крючком общего финансового кризиса»².

Неслучайно ФКЦБ 26 октября отказала в получении статуса СРО и НФА, объяснив это тем, что НФА не представила никаких документов для получения лицензии на деятельность в качестве СРО. В НФА, в свою очередь, отвечали, что уже несколько раз направляли в ФКЦБ необходимые документы, однако каждый раз в получении лицензии отказывали.

Участники рынка, естественно, восприняли это событие, как часть резко обострившейся закулисной войны за фондовый рынок.

В тот же день ФКЦБ нанесла удар и по инициатору создания НФА — ММВБ. Комиссия отказалась регистрировать изменения клиринговой деятельности биржи.

И всё-таки ФКЦБ 24 ноября впервые нашла нарушения в деятельности НАУФОР. Для ассоциации, к которой комиссия всегда была расположена, это был тревожный сигнал — ФКЦБ недвусмысленно давала понять, что меняет своё отношение к НАУФОР.

Никогда прежде ФКЦБ не объявляла о выявленных в НАУФОР нарушениях. Все плановые проверки заканчивались одобрением деятельности ассоциации. При этом на выводы ФКЦБ никак не влияла критика НАУФОР и со стороны её членов, и со стороны конкурирующих ассоциаций.

Впрочем, обнаруженные 20 нарушений оказались небольшими, и их устранение не должно было вызвать существенных трудностей. «Незначительность выявленных нарушений» подтвердил зампред ФКЦБ Александр Колесников. Но в другое время комиссия о них просто умолчала бы¹.

«Нынешнего главу НАУФОР Ивана Лазарко бывший председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев в интервью газете «Коммерсантъ» даже назвал одним из своих возможных преемников. Возможно, именно это обстоятельство и сыграло роковую роль, ведь на кресло главы федеральной комиссии претендуют и нынешние высокопоставленные чиновники ФКЦБ. И они решили показать, что не так уж Лазарко и хорош»².

¹ Тязай С. ФКЦБ меняет правила игры // Коммерсантъ. 25.11.1999.

² Рушайло П. Брокерам поставили на вид // Коммерсантъ-Деньги. 01.12.1999.

Наблюдатели отмечали, что соперникам было за что бороться — помимо контроля над фондовым рынком и умами брокеров, НАУФОР располагала значительными финансовыми поступлениями. Для того чтобы вступить в члены этой организации, необходимо было внести разовый взнос в размере 1500 долларов, а затем поддерживать свой статус, ежемесячно внося в кассу по 1000 долларов. А в то время в НАУФОР состояло около 800 членов.

Тогда же, казалось, чёрная кошка пробежала между многолетними союзниками.

Тырышкин И. А.: *«НП РТС стала утрачивать свои лидерские позиции, брокерское сообщество пыталось найти способы вернуть их. НАУФОР, с целью создания альтернатив, стала работать по некоторым направлениям и с другими площадками, в частности, с МФБ. Тогда же мы начали выстраивать взаимоотношения и с ДРС. Всё это привело к тому, что после встречи с Евтушенковым мы договорились, что НАУФОР становится одним из акционеров МФБ, а председателем совета директоров МФБ станет по должности председатель правления НАУФОР.*

Вместе с тем в тот период ассоциацией был внедрён целый ряд очень важных новшеств, в частности, создана Национальная котировальная система (НКС). Для участников рынка такой сервис стал бесплатно предоставляться по низколиквидным акциям и векселям.

Тогда же я заложил основу для раскрытия информации — в 1999 году появилась первая Система комплексного раскрытия информации об эмитентах и профессиональных участниках фондового рынка (СКРИН). Мы стали выставлять для открытого доступа отчётность предприятий. СКРИН появился раньше интерфаксовского «СПАРКА».

Руководство Профессиональной ассоциации участников фондового рынка (ПАУФОР)

24 января 1996 года: Даценко А. М. — председатель Совета директоров. Аладушкин А. Н., Антонян К. В., Бовкун Ю. В., Варданян Р. К., Йордан Б. А., Кашин А. Л., Лазарко И. Д., Манасов М. Д., Мелюхов О. Ф., Скворцов В. Ю., Смык А. И., Чекунов А. В., Царьков О. И., Ядрихинский К. Е., Ячник О. Е. Президент — Пономарев Д. В.

Руководство Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР)

Июль 1996 года — июль 1997 года: Даценко А. М. — председатель Совета

директоров. Аладушкин А. Н., Антонян К. В., Бовкун Ю. В., Варданын Р. К., Дронов В. Г., Кашин А. Л., Кудряшов А. В., Лазарко И. Д., Манасов М., Обоскалов И. В., Скворцов В. Ю., Смык А. И., Царьков О. И., Чекунов А. В., Ядрихинский К. Е., Ячник О. Е. Президент — Пономарёв Д. В.

ПРОФЕССИОНАЛЬНАЯ АССОЦИАЦИЯ РЕГИСТРАТОРОВ, ТРАНСФЕР-АГЕНТОВ И ДЕПОЗИТАРИЕВ (ПАРТАД)

Общая история саморегулируемых организаций второй половины 1990-х годов описана в соответствующей главе. Старейшему профессиональному объединению на финансовом рынке, ПАРТАД, созданному в 1994 году, посвящена отдельная глава в предыдущей книге серии.

Первое Временное соглашение между исполнительной дирекцией ФКЦБ России и ПАРТАД, посвящённое участию ассоциации в лицензировании регистраторов, вышло 14 декабря 1995 года. Делалось это в форме экспертизы документов, представляемых для лицензирования членами Ассоциации. В то же время в ПАРТАД на основе законодательной и нормативной базы, регламентирующей деятельность по ведению реестров, были разработаны и соответствующие внутренние документы.

Одной из важнейших задач при проведении экспертизы документов стала консультация регистраторов по вопросам разработки правил ведения реестров, форм технологических документов, а также по юридическим вопросам, вопросам выбора и использования программного обеспечения для ведения реестров, гарантии подписи и т.д. Экспертами Информационного центра для регистраторов (ИЦР) были разработаны документы, призванные оказать методическую помощь регистраторам.

ПАРТАД, чтобы стимулировать создание в стране цивилизованного рынка депозитарных и регистраторских услуг, поставила цель ввести более жёсткие ограничения на деятельность своих членов по сравнению с требованиями федеральных нормативных актов. Именно она «приложила руку» к разработке в 1995 году постановлений ФКЦБ № 3 и № 6, которыми были введены в действие соответственно «Временное положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг» и «Временный порядок лицензирования деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг». Требования к членам ПАРТАД лягут в основу этих двух летних постановлений, вышедших из-под пера Дмитрия Васильева.

В конце марта 1996 года, накануне грядущих перемен на рынке регистраторских и депозитарных услуг (до 1 апреля все компании должны были получить в ФКЦБ лицензии, чтобы продолжить осуществлять регистраторскую

деятельность) президент ПАРТАД Галина Стародубцева совершила инспекционную поездку в Санкт-Петербург. На рабочем совещании петербургских участников ПАРТАД (в тот момент их было 17) было сообщено, что ФКЦБ приняла решение о выдаче первых 49 лицензий на осуществление регистрационной деятельности. Те же организации, что не успели подать в ФКЦБ документы, столкнутся с серьёзными трудностями, т. к. их деятельность теперь будет рассматриваться как незаконная.

Москальчук В. В.: *«В рядах ПАРТАД мы начали диалог с властью, активно включились в законотворческий процесс, работу по учёту и защите интересов акционеров от всевозможного произвола. Законодательно закреплённые технологии работы на фондовом рынке внедряли на практике. Мы отстаивали интересы частного бизнеса и добивались, чтобы все принимаемые решения были взвешенными и исключали лазейки, позволяющие чиновникам двойное прочтение. В частности, тогда в среде регистраторов были разногласия по порядку ведения реестра.*

Всё это делалось объединёнными усилиями. Так что я, безусловно, на стороне тех, кто считает профсообщество и его саморегулируемые организации (СРО) способными самостоятельно выработать внутренние параметры работы профучастников. Коллективный разум позволяет избегать большинства ошибок и потерь человеческих и денежных ресурсов ещё на стадии развития и обсуждения тех или иных проектов. Саморегулируемая организация позволяет договориться о системе собственного внутреннего контроля, включая необходимые проверки своих членов. Наказание чиновника часто менее эффективно, чем обструкция коллег».

В конце ноября 1995 года на общем собрании ПАРТАД были утверждены Стандарты деятельности регистраторов. Впервые на фондовом рынке кто-то принял на себя добровольные ограничения, причём значительно более жёсткие, чем стандарты и ограничения ФКЦБ. В ПАРТАД тогда входило 106 компаний. И все они согласились добровольно подвергать себя инспекционным проверкам, желая находить совершаемые ими ошибки. Это им нужно было, так как ФКЦБ тогда только приступила к лицензированию. А право выдавать представления на лицензирование регистраторов и проводить экспертизу их документов получил ПАРТАД.

Мишин Ю. В., начальник департамента инвестиций, ОЛМА-Банк: *«После ликвидации ИЦР и у ПАРТАД наступили тяжёлые времена. Предстояло решать не только серьёзные финансовые проблемы, но и выбираться из политических интриг. Тогда-то Фатеев и предложил на должность президента Галину. В течение года Стародубцева всячески пыталась сохранить ПАРТАД, лоббируя интересы ассоциации во всех структурах, с которыми была связана, и особенно активно сотрудничала с Центральным банком, в результате*

чего отношения ПАРТАД с ФКЦБ, в рамках которой мы существовали, тут же осложнились. Но переориентировать Галину было бессмысленно. Она всегда находила вполне разумные аргументы, почему сотрудничество с ЦБР выгоднее для ПАРТАД, чем с ФКЦБ.

При Галине административный инструмент ПАРТАД работал просто безупречно, проводились собрания с участием очень значительных для фондового рынка людей. Ей удалось выработать стандарты деятельности регистраторов, без которых наш регистраторский бизнес был совсем в другом положении. К тому же Галина принимала активное участие в законотворческом процессе, и благодаря ей мы могли наперед знать, какие шаги планируют в Думе. У неё был доступ к разработкам и черновикам будущих нормативных актов, и она всегда ими делилась. Порой даже какой-то закрытой конфиденциальной информацией, предупреждая, правда, что её надо рассматривать просто как собственные мысли. Я всегда знал, что если обращусь к Галине по какому-то вопросу, то она никогда не откажет в помощи или совете. Мы активно общались, когда разрабатывался закон «Об акционерных обществах», и мне это здорово помогло при подготовке собраний акционеров. Я ей очень благодарен за это.

В период руководства Стародубцевой ПАРТАД совет директоров особо не вмешивался в её дела. Она была девушка самостоятельная. Мы приходили, спрашивали: «Как дела?», и много ответа, кроме «Всё отлично!» — никогда и не ожидали. Спустя годы, оглядываясь назад и анализируя ситуацию, я думаю, что ни один из руководителей ПАРТАД так и не смог угадать правильной тенденции»¹.

Членами ПАРТАД на начало 1996 года было 259 структур из 59 регионов страны.

Гордон А. Р.: «Помню, как уполномоченные представители руководства ФКЦБ передавали мне, тогдашнему председателю совета директоров ПАРТАД, монарший наказ, что надо поменять руководителя ПАРТАД Г. Стародубцеву на П. Ланскова („Наш товарищ Берия вышел из доверия, а товарищ Маленков надавал ему пинков“), а если мы это не сделаем, то ПАРТАД — «неуправляемая организация».

Позже, уже при Костикове, когда в очередной раз поменяется концепция, я сам как уполномоченный представитель ФКЦБ поеду в ПАРТАД, чтобы ультимативно потребовать отправить в отставку П. Ланскова»².

Летом 1996 года в недрах ММВБ начал готовиться проект создания Национального депозитарного центра (НДЦ).

¹ <http://galina.nfa.ru/article1.shtml>

² Дети понедельника // Рынок ценных бумаг. № 8. 2013.

Лансков П. М.: *«Как мне сказали Сокин и Васильев, президент ПАРТАД Галина Стародубцева тесно взаимодействует по этому поводу с чиновниками ЦБ, и, скорее всего, будет назначена руководителем НДЦ. Но при этом она не собирается оставлять кресло в ПАРТАД, что для них было противоестественно.*

Заменить Галину было предложено мне. Работу с Советом директоров коллеги взяли на себя. Задача облегалась тем, что к тому моменту была проведена проверка силами ФКЦБ правильности использования ПАРТАД иностранной помощи, и, как положено, были обнаружены недостатки. Так или иначе, но Стародубцева ушла добровольно. Тем более что Козлов в тот момент был в отпуске. Чиновники ФКЦБ и ЦБ поступали симметрично: если Козлов перетягивал Стародубцеву в свою структуру, то Васильев вытаскивал меня в свою».

10 сентября 1996 года совет директоров Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев назначил Петра Ланскова, до этого возглавлявшего петербургский общественный Комитет профессиональных участников рынка ценных бумаг, исполняющим обязанности президента. Одновременно была принята отставка бывшего президента ПАРТАД Галины Стародубцевой. Выбор совета был подтверждён на общем собрании членов ассоциации в ноябре.

Лансков П. М.: *«Сопrotивления моему приходу никто не оказывал. Совет директоров ПАРТАД уже тогда объединял ряд влиятельных участников инфраструктуры, которые хотели более тесного взаимодействия ПАРТАД и ФКЦБ. Я бы отметил в этом плане Алексея Королёва, Александра Гордона, Владислава Москальчука, Валерия Петрова, Алексея Жинкина и некоторых других. Став президентом общественной организации, я был тут же полноценно вовлечён в конфликты вокруг нормативного регулирования депозитарной и регистраторской деятельности».*

На первом этапе новый президент ещё, естественно, нуждался в консультировании. Он, по его словам, ходил по рынку и впитывал всё, что говорили более опытные профессионалы-москвичи.

Лансков П. М.: *«Много мне дали и семинары-тусовки Анатолия Левенчука, проводимые в Подмоскoвье. На эти «школы передового опыта» я начал ездить ещё из Петербурга. Параллельно выяснилось, что с организационной точки зрения ПАРТАД представляет собой руины. Например, секретарь ПАРТАД от меня узнала, что входящие и исходящие письма необходимо регистрировать!»*

Членские взносы в организации были очень небольшие, да и их далеко не все платили. В ноябре 1996 года пришлось даже исключить из числа своих членов около 70 компаний. Пётр Лансков объяснил это неуплатой членских взносов и несоответствием деятельности ряда компаний уставу ПАРТАД — они по каким-то причинам не работали на рынке в качестве регистраторов,

депозитариев и трансфер-агентов и поэтому не платили членских взносов.

Петру Михайловичу первой чистки оказалось мало, и он вскоре довёл общее число исключённых до 150. Но и оставалось немало — более 200, треть из которых располагались в Москве и Санкт-Петербурге.

В конце ноября общее заседание ПАРТАД приняло резолюцию о саморегулировании, в которой подтверждалось намерение ассоциации активно участвовать в процессе укрупнения регистраторов. Кроме того, члены ассоциации утвердили принципы членства в ПАРТАД и стандарты регистраторской деятельности. Последний документ предусматривал обязательную сертификацию в ПАРТАД программного обеспечения, разработанного членами ассоциации, и унификацию документов. В частности, предполагалось разработать единую форму передаточного распоряжения.

До начала 1998 года основное финансирование шло по линии *USAID*. *Barings Group* (подразделение *KPMG*) финансово поддерживала Информационный центр для регистраторов как проект, на основе которого развивался ПАРТАД. Эксперты ИЦР разрабатывали методические документы в помощь регистраторам и депозитариям. Центр предоставил для работы ПАРТАД собственные помещения, средства связи, компьютерную технику и даже канцелярские товары.

Лансков П. М.: *«Приняв дела в Москве, я в первую очередь стал укрупнять регистраторов, то есть делать то, что проделал уже в Петербурге. Большинство из них сильно отличалось от современных регистраторов, часто они были приложением к брокеру или банку, и говорить о сохранении инсайдерской информации в этом случае не приходилось. В ноябре мы вывели из своих рядов 150 случайно оказавшихся там или уже ушедших с рынка компаний. В ней осталось ещё около 200 членов, 74 из которых имели лицензию ФКЦБ. Тогда же мы утвердили принципы членства в ПАРТАД и требования к регистраторской деятельности, предусматривающие обязательную сертификацию у нас программного обеспечения и унификацию документов».*

Тогда же были разработаны стандарты регистраторской деятельности, вскоре появилась рекомендованная единая форма передаточного распоряжения. Из них потом выросло Положение о ведении реестра владельцев ценных бумаг, известное как 27-е постановление ФКЦБ. Стандартов депозитарной деятельности ещё не было, но были принципы классификации счетов депо, разработанные при участии специалистов Центрального банка.

«Глава ПАРТАД отметил, что ассоциация намерена распространить в регионах программу «гарантии подписи», которая уже действует в Москве. Она должна установить контроль за соблюдением правил по передаче прав соб-

¹ АФИ Ведомости // Коммерсантъ-Daily. 14.11.1996.

ственности на ценные бумаги, а также по выявлению фальшивых документов, используемых недобросовестными участниками рынка при их перерегистрации. В ближайшее время эта программа будет введена в Санкт-Петербурге»¹.

Следует отметить, что одним из немногих лицензионных требований к регистраторам со стороны ФКЦБ тогда было наличие у него не менее 100 тысяч лицевых счетов. И многие регистраторы мультиплицировали недобираемые счета. То есть требовали от клиента, имеющего 100 бумаг, разделить их на 100 счетов. Получалось, что если эмитент выпустил много бумаг, то для выполнения требования ФКЦБ могло хватить и одного акционера!

Васильев Д. В.: *«Конечно, с ними нам тоже пришлось повозиться, заставляя быстрее переходить от модели лоббистской организации к настоящему саморегулированию».*

В 1997 года ФКЦБ приняла решение значительную часть работы по лицензированию профучастников постепенно переложить на создаваемые саморегулируемые организации.

Васильев Д. В.: *«Создать их было важно для того, 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 стремиться изгнать из стада «чёрную овцу». С другой стороны, 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 какого-то большого скандала — было бы целесообразно использовать бюрократические механизмы, вовлекать в процесс государственный регулятор».*

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.

Не случайно было подготовлено 20-е постановление о регистраторах — это была великая провокация Альберта Сокина, совершённая с целью разбудить народ на рынке.

И мы добились того, что ПАРТАД раскритиковал наш документ. Мы пред-

ложили 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, а этого нельзя делать без утверждённых стандартов!»

14 декабря 1995 года ПАРТАД и исполнительная дирекция ФКЦБ России подписали Временное соглашение о проведении Ассоциацией экспертизы, составлении протоколов проверки документов, представляемых заявителями — членами ПАРТАД для получения лицензии, и направлении представлений о выдаче лицензий в ФКЦБ.

На первом заседании Комиссии 19 марта 1996 года было решено выдать лицензии 47 организациям из 32 областей России. И тогда впервые был поднят вопрос о том, что требования к регистраторам занижены и проведение лицензирования в соответствии с ними не улучшит качество работы регистраторов, а также не сократит числа «карманных» регистраторов. Тогда и была выработана стратегическая линия (пока ещё регулятора), направленная на консолидацию и укрупнение регистраторов.

24 апреля 1996 года вышло постановление №7 ФКЦБ России, которое внесло существенные изменения в постановление №6. В соответствии с ним на момент подачи заявки на получение лицензии у регистратора должно было быть не менее 100 тыс. лицевых счетов, включая лицевые счета в реестрах, ведение которых осуществлялось заявителем, и счета, открытые номинальными держателями клиентам для учёта принадлежащих им ценных бумаг эмитентов, реестры которых ведутся заявителем.

Одним словом, требования к регистраторам в тот момент начали ещё больше ужесточаться. Политика ФКЦБ была направлена на создание на территории Российской Федерации крупных организаций — специализированных регистраторов.

К этой работе и была подключена ПАРТАД. В неё тогда уже входили практически все регистраторы. Ассоциация в процессе лицензирования своих членов начала проводить экспертизу документов, представляемых для лицензирования. Для этого ПАРТАД на основе законодательной и нормативной базы, регламентирующей деятельность по ведению реестров, разработала свои внутренние документы.

Важную роль тогда сыграл и Информационный центр для регистраторов (ИЦР), занимавшийся консультированием регистраторов по вопросам разработки правил ведения реестров, форм технологических документов, а также по юридическим вопросам, вопросам выбора и использования программного обеспечения для ведения реестров, гарантии подписи и т. д. Его эксперты разработали ряд документов в помощь регистраторам.

Задача экспертов ПАРТАД была в устранении наиболее типичных оши-

бок регистраторов.

На начало марта 1997 года в ПАРТАД было подано 187 заявок на получение лицензии от членов Ассоциации, они после рассмотрения были переданы в ФКЦБ России.

После проведения лицензирования ПАРТАД брала на себя ответственность по осуществлению контроля за своими членами. В этой связи в конце февраля 1997 года совет директоров ПАРТАД утвердил Положение о проведении инспекционной проверки членов ПАРТАД, разработанное экспертами Ассоциации в соответствии с новыми требованиями законодательных и нормативных актов России и новых «Стандартов деятельности регистраторов ПАРТАД», которые были утверждены на шестом очередном собрании в ноябре 1996 года.

Предлагалось условиями получения лицензии регистратора сделать наличие у него не менее 25 реестров эмитентов с числом акционеров более 500 (для регистраторов, расположенных в Москве, Санкт-Петербурге, Московской, Ленинградской, Свердловской и Нижегородской областях, — не менее 50 реестров). Также они должны были иметь собственный капитал не менее 200 тыс. ЭКЮ (для организаций, ведущих реестры акционеров эмитентов, контрольный пакет акций которых закреплён в федеральной собственности — не менее 400 тыс. ЭКЮ). А требование о наличии у регистратора 100 тыс. лицевых счетов, наоборот, было предложено исключить.

Документ определял форму и порядок контроля за соблюдением регистраторами — членами ПАРТАД законодательства и стандартов ПАРТАД. Устанавливались стандарты инспекционных проверок, права и обязанности инспекционной комиссии ПАРТАД, права и обязанности проверяемой организации.

В Положении определялась основная цель проверок — подтверждение ответственности профессиональной деятельности членов ПАРТАД требованиям законодательства и Стандартов Ассоциации.

Задачей тех проверок был ещё и анализ данных, полученных в результате их проведения. Это было необходимо для мониторинга рынка регистраторских услуг, а также оказания методической помощи регистраторам — членам ПАРТАД.

Инспекционные проверки могли быть плановыми, проводимыми при прохождении испытательного срока в ПАРТАД, при участии члена ассоциации в программах ПАРТАД, проводиться по инициативе члена ПАРТАД, при серьёзных жалобах и претензиях к деятельности члена ПАРТАД со стороны инвесторов, профессиональных участников рынка и их объединений, а также по поручению ФКЦБ, её региональных отделений или иного уполномоченного государственного регулирующего органа.

В зависимости от характера нарушения уполномоченный орган от име-

ни ПАРТАД вправе был выносить члену ПАРТАД предупреждение и устанавливать срок для устранения выявленных нарушений, исключать из членов ПАРТАД с информированием об этом участников рынка ценных бумаг и ФКЦБ, наконец, направлять ходатайство в ФКЦБ об отзыве лицензии.

18 ноября 1997 года экспертный совет Комиссии одобрил предложения ПАРТАД. После этого ФКЦБ отреагировала оперативно — уже 27 ноября вышло Постановление № 41 от «О внесении изменений и дополнений в Постановление № 18 «Об изменениях и дополнениях порядка лицензирования деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг»». В нём были приняты предложения ПАРТАД, а также указано, что вклад любого акционера в уставный капитал регистратора не должен превышать 20% от уставного капитала.

Руководитель управления регулирования деятельности регистраторов ФКЦБ России Александр Гордон, комментируя его, выделил несколько принципиальных моментов Постановления. Он отметил, что, во-первых, оно никоим образом не отменяло 18-го Постановления. Например, так же, как и ранее, для получения лицензии необходимо было представлять весь набор документов в определенный срок — не менее чем за 60 дней до срока окончания лицензии их полный комплект должен был оказаться в Федеральной комиссии. Впрочем, процедура прохождения документов несколько усложнялась и стала двухэтапной. Вначале регистраторы подавали документы в ПАРТАД, где их рассматривали; после этого с ходатайством от ПАРТАД документы либо уходили в ФКЦБ России, либо в её региональные отделения (ведь все регистраторы теперь были «поделены» на два потока по определённым критериям: наличие лицевых счетов — не менее 250 тыс.).

Как отметил А. Гордон, система получения лицензий совершенствовалась и ужесточалась, и расчёт шёл на укрупнение регистраторских компаний и, как следствие, на улучшение инфраструктуры и прозрачности рынка. На утверждения некоторых профучастников об отсутствии объективных причин для укрупнения регистраторов Александр Гордон заявил, что *«мы вынуждены идти на это именно сейчас в целях повышения надёжности регистраторов»*¹.

В Постановлении было несколько моментов, которые некоторыми участниками рынка были восприняты, как негативные. Например, вклад любого акционера (участника) в уставный капитал регистратора теперь не должен был превышать 20% от уставного капитала. Кроме этого, было убрано требование по лицевым счетам.

¹ *Хорошев С.* Регистраторы, спешите — каждый день дорог // Деловой экспресс 16.12.1997.

«Отныне и во веки веков регистраторы должны будут работать с трансфер-агентами либо со своими филиалами (находящимися в одном административно-территориальном образовании)», — отметил Александр Гордон. По мнению генеральный директор компании «Реестр» Александра Семёнова: *«Появление филиалов пойдёт на пользу рынку. Их создание является единственным удобным и правильным способом в политике укрупнения регистраторов. Конечно, хотя работать с филиалами будет непросто, надо сразу построить нормальные взаимоотношения между головным офисом и филиалом. Надо предусмотреть некоторые моменты: имущественные и финансовые отношения, контроль над филиалом и его периодическая отчётность перед головной компанией, методическое обеспечение и быстрое решение нестандартных ситуаций. Необходимо учитывать при этом возникновение финансовых и технических рисков, рисков утери информации, лицензионных рисков, а также рисков, связанных с закрытием филиалов».*

Летом 1997 года ПАРТАД представил документ, описывающий стандарты депозитарной деятельности. Принципиальным новшеством этого документа, отличающим его от предшественника, незадолго до этого одобренного общим собранием ассоциации, стала отмена разделения депозитариев на хранителей и попечителей. Президент ПАРТАД Пётр Лансков, эксперты ассоциации решили исключить из свода правил проблемы иерархических взаимоотношений между депозитариями, сконцентрировав внимание на сути их деятельности — клиентском обслуживании. И поэтому главным достоинством документа Пётр считал то, что он отражал реальную ситуацию на рынке.

Впрочем, отмечалось, что в новом документе не нашли отражения две важнейших проблемы: во-первых, регулирование отношений между самими депозитариями и, во-вторых, определение пропорций, в которых депозитарий может совмещать свои основные функции с не вполне свойственной ему деятельностью по поставке бумаг на рынок.

Авторы решили, что урегулирование этих вопросов, как и многих других, — работа на перспективу, требующая накопления практического опыта.

Высказывая своё личное мнение, замдиректора Центрального депозитария республики Татарстан Вячеслав Разумов подчеркнул, что необходимо максимально отделить систему поставки бумаг на продажу от их хранения: чисто депозитарные риски невелики и предсказуемы, а участие в процессе поставки существенно их усугубляет. Однако, признал он, действующая практика показывала, что на том этапе без участия депозитариев в процессе торговли было не обойтись — схемы с участием регистраторов и трансфер-агентов оказались неоперативными, а потому малоэффективными.

Стандарты ПАРТАД стали первым документом из многих обещанных.

Профучастники ждали появления разработанной Минфином, ЦБ и ФКЦБ концепции принципов депозитарного развития, которую первый заместитель председателя правительства А. Чубайс так и не успел оценить до своего ухода в отпуск. К 1 октября единые стандарты депозитарной деятельности собирался представить тандем ДКК-НДЦ.

«Обращает на себя внимание полная раскоординированность действий множества разработчиков одной и той же проблемы. У каждой группы — свои резоны. Ведомства выполняют официальный заказ правительства и советовать, конечно, ни с кем не обязаны. Партнёрство ДКК-НДЦ пока готовит стандарты «для внутреннего употребления» и тем более не обязано обсуждать их. ПАРТАД, претендующая на статус саморегулируемой организации, тоже вполне резонно считает, что выработка стандартов — её прямая обязанность. Правда, в случае несовпадения позиций ассоциация, по признанию её президента, готова к конструктивной дискуссии»¹.

29 августа 1997 года ФКЦБ России выдала лицензии саморегулируемых организаций Национальной ассоциации участников фондового рынка и Некоммерческой организации «Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев».

«На заседании совета директоров Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев зам. начальника управления взаимодействия с регионами ФКЦБ России Дмитрий Менаков торжественно вручил председателю совета директоров Игорю Полякову бланк лицензии на право осуществления деятельности в качестве саморегулируемой организации»²

Важным событием 1997 года стали подготовка и принятие Постановления ФКЦБ № 27 «Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг» (2 октября). К тому моменту стало ясно, что действующее постановление, написанное экспертами ФКЦБ («Временное положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг» ФКЦБ № 3, утверждённое 12 июля 1995 года) — крайне неудачно.

Лансков П. М.: *«Мы предложили взять за основу нового документа наши стандарты регистраторской деятельности. Задействованные в подготовке постановления регистраторы были членами ПАРТАД, большинство — даже членами нашего совета директоров. Мы оказывали и техническую поддержку экспертной группе, писавшей новую версию Постановления, наш сотрудник приходил на заседания с редким тогда портативным компьютером и по ходу заседания вносил изменения в текст.*

¹ Тальская М. Ценные бумаги будут храниться и учитываться по новым правилам // Финансовые известия. 17.07.1997.

² Новости профессиональных участников рынка // Деловой Экспресс. 14.10.1997.

В результате, в данном документе наконец была дана достаточно чёткая, как нам казалось, регламентация деятельности по ведению реестра. Ошибкой же нашей было то, что мы были так рады согласию регулятора использовать наработанный нами опыт, что механически перенесли в Постановление № 27 все подробности и детали, содержащиеся в наших стандартах. В результате скоро мы сами стали об это биться головой! Шла эволюция процесса, мы многие вопросы уже решали по-иному, более эффективно, чем было отражено в Постановлении. Но сделать с написанным ничего не могли — и это стало тормозом для развития наших технологий, в частности сквозной обработки данных, электронного документооборота. Чиновники же трактовали пункты положения по-разному, и мы были постоянно под угрозой обвинения наших членов в тех или иных нарушениях. Из-за сложности документа проверяющие научились находить необходимую им трактовку некоторых положений. Даже в зависимости от того, на какое слово делается интонационное ударение, смысл менялся!»

Совет директоров ПАРТАД 24 марта 1998 года утвердил *Кодекс мер дисциплинарного воздействия ПАРТАД*, вступивший в действие после согласования с ФКЦБ России. В соответствии с ним для членов ассоциации была предусмотрена ответственность за следующие нарушения: неисполнение предписаний ФКЦБ России, Банка России и ПАРТАД; оказание противодействия проведению проверок; нарушение требований к размеру и составу собственных средств и нарушение порядка и стандартов ведения внутреннего учёта и отчётности.

Рейтингование. В 1997 года ПАРТАД начал проводить ежеквартальное рейтингование регистраторов. Участие в нём было добровольным, поэтому, например, количество участвующих в III квартале составляло 36, что было на треть больше по сравнению с I кварталом.

«Что касается содержания «рейтингов», то по сравнению с седьмым, июльским 1996 г., изменений немного. Первая пятерка регистраторов в точности повторила и состав, и порядок следования оцениваемых субъектов. Это — Центральный московский депозитарий (работает с акциями РАО «ЕЭС России»), «Реестр-Сервис» („Мосэнерго“), НИКойл (НК «ЛУКОЙЛ»), «Иркол» (Ростелеком), Уникомбанк („Норильский никель“), то есть лидируют реестродержатели и депозитарии самых ликвидных российских акций»¹.

К рейтингу не допускались те, у кого по итогам инспекционных проверок, проведенных экспертами ПАРТАД, обнаруживалось множество нарушений

¹ Волкова В. Фондовый рынок в оценке профессионалов // Финансовая газета. 11.10.1996.

в системе ведения реестра (в частности, представление недостоверной информации в ФКЦБ и ПАРТАД).

Лансков П. М.: *«Рейтинг использовался нами для решения ряда наших задач, в частности, на первом этапе мы с его помощью стимулировали укрупнение компаний. Эта позиция при формировании рейтинга была приоритетной. Полученные сведения оказались очень кстати, когда возник вопрос об ограничении тарифов регистраторов, сформулированный в Постановлении ФКЦБ № 5».*

«По словам П. Ланскова, ассоциация дополнит существующие внутренние нормативы деятельности регистраторов и депозитариев новым стандартом, касающимся взимания платы с инвесторов за перерегистрацию корпоративных ценных бумаг. Хотя сейчас ФКЦБ требует, чтобы плата за перерегистрацию прав собственности на акции не превышала 14 тыс. руб., многие регистраторы несут убытки от этих операций. Между тем сейчас фондовый рынок находится на более высокой стадии развития, чем 2–3 года назад, когда многие регистраторы взимали с клиентов неоправданно высокую плату за внесение изменений в реестр акционеров предприятия-эмитента. ПАРТАД намерена исправить существующее положение дел»¹.

Требование, сформулированное в Постановлении ФКЦБ № 5, практически никем не соблюдалось, ведь плата не превышала 0,2 МРОТ, то есть приравнивалась к цене простой выписки. Введение «потолка» было инициативой экспертов Комиссии Александра Абрамова и Виктории Волковой.

Лансков П. М.: *«Мне совет директоров тогда выставил ультимативное требование: использовать контакты с ФКЦБ и снять это ограничение — иначе ПАРТАД не будет! Стратегически мы исходили из того, что за все перерегистрации в конечном счете должен будет платить эмитент, предварительно осознавший себя таковым. Однако до сих пор это не удалось полностью реализовать в виду недостаточного числа АО, воспринимающих себя публичными компаниями. Для решения же проблемы текущих доходов регистраторов были использованы данные, собираемые для рейтинга, и анкетирование о структуре доходов регистраторов. Оказалось, что эмитенты на тот момент покрывают от 5 до 10% затрат регистратора, рассуждая примерно так: «Мы вам бизнес дали, вот вы идите и зарабатывайте!» Поддержал нас опять же Сокин, которому мы предложили установить тариф, научно обоснованный экспертами ПАРТАД. В результате плату решили ограничить 1 рублем с 1000 рублей величины сделки, при условии, что регистратор ещё за счёт средств, получен-*

¹ Прайм-ТАСС. ПАРТАД будет контролировать регистраторов в регионах // Деловой мир. 15.12.1996.

² Налоговые новости // АКДИ Экономика и жизнь. 30.03.1998.

ных от перерегистрации, застрахует риски своей профессиональной деятельности. То есть мы тогда постарались создать зачатки системы управления рисками. Вначале речь шла только о мошеннических действиях при перерегистрации. Тогда-то страховщики от нас и узнали, что у них появился новый страховой сервис. Это сейчас на этом сегменте их рынка не протолкнуться».

«ПАРТАД готова применять штрафные санкции к своим членам, ущемляющим права инвесторов. Об этом заявил Пётр Лансков. ПАРТАД уже оштрафовала двух регистраторов за то, что они нарушили требования ФКЦБ к максимальному размеру тарифов за перерегистрацию прав собственности, поскольку они превысили потолок в 50 минимальных зарплат»².

Кстати, хотя это ограничение тарифа на перерегистрацию через несколько лет по суду было отменено, многие регистраторы по традиции продолжали его придерживать. А вот роль эмитента в оплате услуг регистратора неуклонно росла, и доля платы за перерегистрацию в его доходах падала.

Обязаловка. В июне 1998 года ФКЦБ обязала профессиональных участников фондового рынка стать членами СРО. Согласно изданному комиссией Постановлению № 22 (от 3 июня 1998 года), организации, осуществляющие депозитарную деятельность, должны были это сделать до 1 августа.

Постановлением были внесены изменения в положение ФКЦБ о порядке лицензирования деятельности на рынке ценных бумаг. В частности, невступление профессионального участника рынка или его выход из СРО стали основанием для аннулирования лицензии. Кроме того, компания, желающая получить, заменить или переоформить лицензию на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, должна была теперь представить ходатайство СРО, в которой она состоит.

Среди тех, кто в последний момент «вскочил на подножку», был Национальный депозитарный центр, осуществляющий расчёты на ММВБ. Этот расчётный депозитарий долго игнорировал требования ФКЦБ по причинам чисто субъективного характера: генеральный директор НДЦ Галина Стародубцева в своё время была президентом ПАРТАД и ушла оттуда не совсем добровольно.

«Мы будем контролировать всех и каждого, — заявил президент ПАРТАД Пётр Лансков. — Если мы хотим, чтобы когда-нибудь кризис прекратился, мы должны изменить ментальность компаний, выражающуюся формулой: минимум контроля — максимум свободы воровать». Как отмечают специалисты ПАРТАД, первые же проверки показали, что уровень профессионализма специалистов организаций, совмещающих депозитарную и другие виды дея-

¹ Романенко Е. В интересах индустрии // Финансовая Россия. 27.08.1998.

тельности, в ряде случаев весьма низок. В связи с этим Петр Лансков считает, что вступление в ПАРТАД на «добровольно-принудительной» основе пойдёт на пользу российскому рынку. И если некоторая часть участников рынка в своём понимании «не дотягивает» до интересов индустрии, то к таким организациям необходимо применить меры принуждения»¹.

Однако 34 компании, занимающиеся депозитарной деятельностью, не выполнили в срок предписания ФКЦБ. 10 августа ФКЦБ проявила принципиальность и на своём заседании приостановила лицензии двум московским компаниям, осуществлявшим депозитарную деятельность, — ИК «Горизонт» и ОАО «Русские инвесторы». Ещё шести региональным компаниям, также выполнявшим депозитарные функции, до 17 августа было запрещено проводить какие-либо операции на рынке.

Впрочем, к большому скандалу это не привело, но комиссия продемонстрировала жёсткость своих позиций, и «отказники» оперативно подали заявления о вступлении в ПАРТАД.

В результате после того, как в июле и августе в ассоциацию вступили более 50 новых членов, и стала объединять около 300 компаний.

Между тем отношение профучастников к обязательному вступлению в СРО было неоднозначно. Особенно во время кризиса, когда компании несли большие убытки и многие находились на грани краха. Естественно, что расходы, связанные с членством в СРО, были в такой ситуации дополнительной, а порой и непосильной обузой для многих компаний. Например, в начале августа ПАРТАД приняла решение об обязательном увеличении размеров собственного капитала членами ассоциации до 500 тыс. ЭКЮ. Понятно, что не все депозитарии смогли выполнить это требование.

Лансков П. М.: *«Надо сказать, что мы должны были спешить, как я уже говорил, после прекращения финансирования со стороны USAID, у нас не стало средств для осуществления реальных функций СРО: контроля за участниками рынка — членами организации, проведения выездных проверок и т.д. Все это стоит немалых денег. Мы тогда предупредили Васильева, что, если не будет обязательного членства — ПАРТАД как СРО функционировать не сможет! А это чревато, в частности, потерей хорошо подготовленных, опытных экспертов — их быстро и с удовольствием заберут к себе коммерческие структуры. Здесь мы подходим к взаимоотношениям между СРО. Следует сказать, что между нами и Национальной ассоциацией участников фондового рынка (НАУФОР) не так много общего. Начиная с целей работы: мы ставили задачу создания и развития стандартов деятельности, наши коллеги всегда занимались в основном политикой. Долгое время никаких нормативных документов, регламентирующих работу брокера/дилера (за исключением маржинальной торговли), не было, а у регистраторов и депозитариев их уйма! У нас в органи-*

зации были сосредоточены люди научного склада ума, с которыми можно часами обсуждать нюансы той или иной операции: как её оформить, как защитить интересы инвесторов, как управлять рисками и т.п. Практически все они долго работают на рынке, а не скачут по нему. Благодаря этому мы сумели образовать устойчивый, независимый от государства конгломерат профессионалов.

Неслучайно, после того как Костиков ликвидировал обязательное членство в СРО, мы логичным образом трансформировались в отраслевую научно-исследовательскую структуру, работающую в интересах своих членов, — от нас ушли только те, кого вынудили вступить без понимания целей саморегулирования. Костяк же из наиболее серьёзных учётных институтов всегда был верен своей организации, какой бы статус она ни имела! Они понимали необходимость совместной выработки стандартов деятельности».

В 1998 году ПАРТАД имела представительства в 5 крупнейших финансовых центрах России (Санкт-Петербурге, Новосибирске, Екатеринбурге, Самаре, Владивостоке) и своих представителей ещё в 9 городах.

Членами ПАРТАД на 31 декабря 1998 года были 258 компаний, из них 116 депозитариев (98% от общего числа профессиональных участников рынка ценных бумаг, не являющихся кредитными организациями, имеющих лицензии на осуществление депозитарной деятельности) и 126 регистраторов (100% от общего количества регистраторов).

За этот год ПАРТАД провёл 72 проверки регистраторов в 35 регионах России и 10 проверок компаний, осуществляющих депозитарную деятельность. Его дисциплинарный комитет рассмотрел 33 дела, возбужденные в отношении членов ПАРТАД по заявлениям и жалобам профессиональных участников рынка ценных бумаг или по результатам инспекционных проверок ПАРТАД. Было рассмотрено более 110 заявлений о продлении и выдаче лицензий на осуществление деятельности по ведению реестра, а также 52 заявления о выдаче, продлении, замене или переоформлении лицензии на осуществление депозитарной деятельности.

С понедельника, 30 августа 1999 года ПАРТАД прекращала работу в качестве саморегулируемой организации профессиональных участников рынка. Но пообещала возобновить свою деятельность через три недели.

Этому событию предшествовал отказ 27 августа ФКЦБ в выдаче ассоциации новой лицензии на право деятельности в качестве СРО. До этого у ПАРТАД действовала лицензия, выданная на два года, её срок истекал 29 августа 1999 года.

Причиной этого были названы выявленные в ходе проверки нарушения в порядке документооборота.

¹ Рушайло П. ФКЦБ закрыла профсоюз // Коммерсантъ. 28.08.1999.

«„Нормативные акты комиссии выходят часто, и мы иногда не успевали привести в соответствие с ними внутренний документооборот, — заявил президент ПАРТАД Петр Лансков. — В июле нас проверяла ФКЦБ, и мы ждали итогов проверки, чтобы с учётом их замечаний подавать документы на получение лицензии. Да ещё и сезон отпусков наложился — в результате не успели подать документы заранее. Но системных замечаний у ФКЦБ нет“.

Кроме того, по словам Ланскова, председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев сказал ему: «Устраните нарушения за три дня — получите лицензию за три дня». Однако ассоциация торопиться не намерена и рассчитывает вновь подать документы на получение лицензии примерно через три недели»¹.

Лансков П. М.: «27 августа 1999 года ФКЦБ неожиданно приостановила нам лицензию СРО. Объяснялось это якобы рядом допущенных нарушений в организации внутренней деятельности ПАРТАД. Как я теперь думаю, проверка и её неожиданный результат были вызваны тем, что нас хотели на всякий случай поучить жизни. С точки зрения некоторых членов ФКЦБ, мы вели себя слишком самостоятельно, критиковали некоторые нормативные акты. Что, кстати, доказывает, что мы вели себя как профессиональная, неангажированная СРО».

В результате возникала щекотливая ситуация: срок действия большинства лицензий регистраторов и депозитариев истекал в конце сентября — начале октября. Согласно действующим тогда нормативным актам ФКЦБ, для получения подобной лицензии требовалась рекомендация саморегулируемой организации. А ПАРТАД была единственной СРО, имеющей возможность их давать.

Впрочем, основная часть документов к тому моменту уже была сдана в ФКЦБ. А замешкавшимся комиссия разрешила пока сдавать к ним заявления и без рекомендаций СРО.

«Ликвидировав (пусть и на время) своё любимое детище — саморегулируемую организацию — председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев фактически признал, что в принципе рынок может прекрасно жить и без СРО. Выходит, что Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг просто переключивала на участников рынка (членство в ПАРТАД платное и, де-факто, обязательное) часть своих обязанностей»¹.

Из послекризисных событий стоит ещё отметить выведение, по рекомендации старшего «товарища» ФКЦБ, Советом директоров ПАРТАД из состава коллегии ассоциации представителей государственных регулирующих органов — руководителя управления регулирования деятельности регистраторов и депозитариев ФКЦБ Александра Гордона и начальника отдела ЦБ Бориса Черкасского.

¹ Рушайло П. ФКЦБ закрыла профсоюз // Коммерсантъ. 28.08.1999.

Случилась тогда и эпопея с регистратором «Панорама», вступившим, по словам Ланскова, в конфликт со многими ведущими членами ПАРТАД, под разными предложениями отказываясь передавать им документы эмитентов, решившими поменять регистратора. Долгое время этот конфликт шёл за закрытыми дверями и перешёл в открытую стадию лишь 23 ноября. В этот день совет директоров ПАРТАД отказал «Панораме» в ходатайстве о продлении лицензии на три года. Одновременно было решено поставить вопрос об исключении компании из членов ассоциации. Это был серьёзнейший удар, ведь только ПАРТАД мог ходатайствовать перед ФКЦБ о продлении лицензии регистратору.

При этом ЗАО «Компания-регистратор «Панорама»» входила в пятерку крупнейших регистраторов России, вела более 3 млн клиентских счетов, обслуживая около 550 эмитентов.

Президент ПАРТАД Пётр Лансков прокомментировал ситуацию так: *«Вопрос о лицензировании рассматривался на совете директоров вместе с вопросом о результатах инспекционной проверки «Панорамы». И мы могли убедить в несоответствии фактов, предоставленных «Панорамой», результатам проверки. Мы боремся за чистоту наших рядов и будем настаивать на досрочном аннулировании её лицензии».*

С этой оценкой, естественно, не согласился председатель правления группы компаний «Панорама» (в которую входила и компания-регистратор) Максим Протасов: *«Это полная чушь, акт проверки даже не был с нами согласован».*

Впрочем, спорить с ассоциацией они не стали, а направили документы на лицензирование напрямую в ФКЦБ, уполномоченной по закону заниматься этим.

Гордон А. Р.: *«Получив добро, ПАРТАД вышел на проверку. Ни до, ни после я такого многостраничного акта нарушений не видел! ПАРТАД потребовал применения санкций к своему члену «Панораме». В то время у ФКЦБ возможности наказания были ограничены — только приостановка лицензии или аннулирование. Штрафов не было. Поэтому вопрос был поставлен ребром: аннулировать «к чертовой матери, не дожидаясь перитонитов».*

Боже, что тут началось в несчастной ФКЦБ! Регистратор-то ого-го какой. На хромой козе не подъедешь. Это хорошо понимала ФКЦБ, но совсем не понимало регистраторское сообщество. Регистраторскому сообществу было фиолетово, что есть такие отдельные регистраторы, которым все МОЖНО.

ФКЦБ отказывается принимать решение на основании акта проверки».

В комиссии документы из «Панорамы» приняли на рассмотрение, однако никакого решения по ним принимать не спешили. Пресс-секретарь ФКЦБ Вадим Белый по этому поводу сказал: *«Прецедентов выдачи или продления*

¹ Прежнецев П. Чёрный ход в ФКЦБ. // Коммерсантъ. 27.11.1999.

лицензии в обход саморегулируемых организаций ещё никогда не было».

Выдав лицензию, ФКЦБ, по сути, объявляла, что для работы на рынке не обязательно быть членом ПАРТАД. На это самоуправство Пётр Михайлович отреагировал словами: *«Если комиссия выдаст лицензию «Панораме» без нашего ходатайства, мы будем вынуждены подать на ФКЦБ в суд за нарушение её собственных нормативных актов»¹.*

Не дожидаясь решения комиссии, Совет директоров ПАРТАД 21 декабря исключил ЗАО «Компания регистратор «Панорама»» (Москва) из членов ассоциации. По словам Петра Ланскова, основанием для такого решения стали выявленные в деятельности компании серьёзные нарушения, которые носили *«системный и неустранимый характер»*. Только их перечень едва уместился на пяти страницах письма ПАРТАД в ФКЦБ.

К числу нарушений Лансков, в частности, отнёс фактический отказ регистратора от перехода к эксплуатации сертифицированных программных продуктов, что являлось одним из основных требований ко всем членам ПАРТАД. В ходе инспекционной проверки деятельности «Панорамы», кроме того, были обнаружены факты фальсификации и изготовления подложных документов¹.

«Панорама» заключала договоры с предприятиями-эмитентами, которые формально выступали как трансфер-агенты, а в действительности сами вели собственные реестры, что категорически запрещалось законодательством — вести реестры акционеров мог только независимый регистратор. Однако, таким образом существенно экономились накладные расходы. В «Панораме» на это отвечали, что трансфер-агентские договоры с эмитентами иметь не возбранялось. А поступают они так только в удалённых регионах, поскольку *«нет смысла открывать филиал ради одного эмитента»*.

Остальные обвинения в компании категорически отвергали и объясняли их тем, что «ПАРТАД превратилась в частную лавочку» и работала только в интересах лидеров рынка, заинтересованных в том, чтобы убрать преуспевающего конкурента. И вообще, по мнению председателя правления «Панорамы» Максима Протасова, Петр Лансков фактически занимается поборами, регулярно требуя перечисления средств под видом пожертвований. И делалось это всё опять же в пользу лидеров. «Он хочет всех остальных поставить на колени», — заключил Протасов. Издание «Экономика и жизнь», предоставившее свои страницы для обвинений руководителя «Панорамы», впоследствии напечатало по решению суда, в который обратился Лансков, опровержение сказанного.

Несмотря на аргументацию ПАРТАД, вечером 21 декабря ФКЦБ приняла

¹ «Панорама» исключена из ПАРТАД. // Коммерсантъ. 22.12.1999.

² «Панорама» после битвы // Коммерсантъ. 23.12.1999.

беспрецедентное для российского фондового рынка решение: продлить лицензию компании-регистратора «Панорама». Впервые был нарушен принцип, согласно которому именно саморегулируемые организации ходатайствовали за своих членов при получении лицензий.

В ФКЦБ это противоречие объяснили тем, что к моменту заседания комиссии официальных сведений об исключении «Панорамы» у неё не было. Кроме того, рассматривалось только соответствие документов компании правилам лицензирования. Были лишь небольшие претензии, поэтому лицензию продлили. «Но одновременно была начата проверка работы компании», — заверили в комиссии².

Лансков П. М.: *«На самом деле, после добровольного ухода со своего поста председателя ФКЦБ Д. Васильева, оставшиеся члены комиссии просто не решились реализовать свои надзорные полномочия, опасаясь негативных последствий для себя и ФКЦБ, с учётом тогдашних лоббистских связей «Панорамы»».*

Так что история в отведённый для этой книги период не закончилась.

В преддверии нового, 2000, года ПАРТАД объявила о вступлении в завершающую стадию проекта создания трансфер-агентского центра (ТАЦ), иницированного самим рынком. Более того, он и рассматривался, как первый пробный шаг в направлении «саморегулирования» российского рынка ценных бумаг.

«Странно, но среди приглашенных на мероприятие не было представителей Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР). Похоже, что организаторы решили дистанцировать себя от этой организации, переживающей кризис в последнее время. Несмотря на то, что ПАРТАД с НАУФОР подготовили совместное письмо, направленное против кандидатур Колесникова и Будакова на пост главы ФКЦБ, глава ПАРТАД не посчитал зазорным сидеть за одним столом с фигурантами письма. Скорее всего НАУФОР показалась организаторам слишком скомпрометированной, и ПАРТАД ищет для себя новых союзников»¹.

ПИФЫ И ПИФИЗАЦИЯ ВСЕЙ СТРАНЫ

К началу 1996 года в российском правительстве уже хорошо понимали, что ориентироваться в развитии фондового рынка только на иностранных инвесторов нельзя. Противопоставить достаточно серьёзным финансовым потокам, которые приходили на российский фондовый рынок из-за рубежа, отечественным профессиональным участникам было нечего. В то же время

¹ Цытин В. Террариум единомышленников // Известия. 06.12.1999.

стали появляться весьма радужные оценки инвестиционного потенциала населения России, и было решено обеспечить поддержку российскому рынку за счёт средств массовых частных инвесторов. Тогда и вышла соответствующая программа, подписанная В. С. Черномырдиным и был поставлен годовой срок, в течение которого нужно было организовать необходимые институты для рынка коллективных инвестиций, создать для этого рынка законодательную базу, провести пропаганду и обучение населения.

Главным органом, который должен был претворять в жизнь эти планы, была ФКЦБ.

Васильев Д. В.: *«Проект с ПИФами оказался удачным. ФКЦБ рассматривала его как один из важнейших и тратила на него значительную часть своих усилий. 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 нелегализованными финансовыми компаниями. И после 2000 года по мере макроэкономической стабилизации и начала экономического роста индустрию ПИФов ждал бурный взлёт».*

Деятельность всякого рода «инвестиционных и финансовых компаний» в первой половине 1990-х годов наносила сильный удар по развитию экономики России и особенно по вере населения страны в «ценные бумаги». Различные проходимцы использовали несовершенство законодательства, отсутствие государственного контроля, банковского надзора, коррупцию чиновников, неопытность и доверчивость людей.

Особенно напряжённым стал август 1994 года — месяц финансовых скандалов. Именно тогда вслед за АО «МММ», АО «Русский дом селенга» прекратил расчёты со своими клиентами и небезызвестный концерн «Тибет».

Плескачевский В. С.: *«Однажды руководитель чекового инвестиционного фонда, доктор экономических наук (!!!), вложил все чеки своего, кстати сказать, социального чекового фонда, то есть средства тысяч пенсионеров и инвалидов, в МММ. И прогорел! Он рыдал и требовал, чтобы государство вернуло фонду вложенные чеки. Вот уровень тогдашних «экономистов-финансистов»! Чего было ждать от простых граждан, не имевших рыночного иммунитета от глупцов и подлецов. Я выслушал его тирады и сказал, что лучше было бы ему как доктору экономических наук застрелиться. Конечно, государство морально ответственно за произошедшее — необходимо было вести разъяснительную работу. Но ведь разумные доводы в то время не принимались — ажиотаж охватил все категории людей. В пирамиды вкладывали не только последние сбережения, люди брали деньги в долг, закладывая машины и квартиры. Сколько*

это породило трагедий, известно только Богу».

Не мало «чудес» продемонстрировали и многочисленные ЧИФы, о чём подробно говорилось в предыдущих томах нашей серии. Чёткой нормативной базы при создании чековых фондов них не было сделано. Применительно к последним можно было говорить о большом количестве неточностей в нормативной базе, о двойном налогообложении и об общей неэффективности.

Абрамов А. Е.: *«В 1992–1993 годах в Госкомимущество России мне пришлось заниматься написанием правовых актов, регулирующих деятельность чековых инвестиционных фондов. Не соглашусь с тем, что чёткой нормативной базы по ЧИФам не существовало. Указ Президента РФ от 7 октября 1992 года № 1186 «О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий» содержал типовые формы устава и договоров, необходимых для создания фондов. Заполняй, подписывай и работай. Нам в Госкомимуществе даже удалось вместе с Минфином написать тогда обстоятельную совместную инструкцию о порядке оценки чистых активов, особенностях состава затрат, формирования финансового результата и бухгалтерском учёте в инвестиционных фондах, подписанную Д. В. Васильевым 25 мая 1993 года № ДВ-2/3498 и замминистра финансов С. В. Горбачевым. В самом популярном деловом издании «Экономика и жизнь» были выпущены две брошюры на эту тему со всеми нормативными документами и их комментариями¹. То, что за год-два было создано более 600 ЧИФов, как раз говорит о том, что технические проблемы регулирования были решены.*

Однако в этих документах по политическим мотивам не удалось решить два принципиальных вопроса. Первый — заниженного стартового капитала ЧИФов, установленного на уровне 50 тыс. рублей. Изначально он должен был быть в 100 раз больше, чтобы количество фондов не превышало нескольких десятков. Другой нерешенный вопрос — устранение двойного налогообложения доходов ваучерных фондов. Лишь много лет спустя стало понятным, что это было большой ошибкой идеологов приватизации, решивших создать как можно больше чековых фондов для вовлечения в ваучерную приватизацию широкого круга людей без создания условий для того, чтобы фонды полноценно осуществляли свою деятельность на долгие годы вперед. В дополнение к этому раскрытие информации о деятельности ЧИФов и надзор за их деятельностью осу-

¹ Абрамов А. Е. Инвестиционные фонды в Российской Федерации (официальные материалы, комментарий. Экономико-правовой бюллетень, выпуск №16, 1992, АКДИ «Экономика и жизнь»; и Абрамов А. Е. Нормативно-методические материалы, регламентирующие деятельность инвестиционных фондов. Экономико-правовой бюллетень, выпуск №22, 1993, АКДИ «Экономика и жизнь».

ществлялись из рук вон плохо.

В последующем как позитивный, так и негативный опыт регулирования и надзора за чековыми инвестиционными фондами весьма пригодился при создании паевых инвестиционных фондов».

Развитие рынка коллективных инвестиций должно было начаться с появления паевых инвестиционных фондов. К тому времени уже существовал крайне негативный опыт первых финансовых пирамид, и для ФКЦБ основной задачей и делом чести стала разработка нормативной базы, которая бы максимально защищала инвесторов даже от самой угрозы мошеннических действий со стороны тех людей, кому они доверяли свои средства.

Противником ФКЦБ — Банком России — паевые инвестиционные фонды воспринимались, как чисто американское детище, фактически, как очередная «диверсия» конкурента. Так как значительная часть управляющих компаний, имеющих лицензию ФКЦБ, вскоре станет принадлежать иностранцам, а инвестиционные портфели ПИФов сложатся в основном из ГКО и ОФЗ, то фонды, по мнению центробанкиров, станут «троянским конём», реализовывающим «чёрную» схему иностранного инвестирования в государственные ценные бумаги, что шло вразрез с политикой правительства и Центрального банка.

Подготовка первичных документов. Первое законодательное упоминание в России ПИФов произошло 26 апреля 1995 года в Указе Президента РФ № 416 «О мерах по обеспечению интересов инвесторов и приведению в соответствие с законодательством Российской Федерации предпринимательской деятельности юридических лиц, осуществляемой на финансовом и фондовом рынках без соответствующих лицензий». В нём говорилось:

«Считать первоочередной задачей федеральных органов государственной власти, субъектов РФ в сфере государственного регулирования финансового и фондового рынков РФ обеспечение интересов инвесторов, в том числе путем: Установления правовых и экономических основ деятельности привлекающих средства инвесторов инвестиционных институтов, в том числе паевых инвестиционных фондов».

ПИФы от ЧИФов отличались тем, что по деятельности паевых фондов формировалась чёткая законодательная база, определяющая их статус, стратегию и ответственность. Во-вторых, каждая структура ПИФа должна была получить специальную лицензию ФКЦБ. Наконец, каждая структура ПИФа подвергалась жёсткому контролю со стороны государства. В отличие от финансовых «пирамид», все без исключения открывающиеся паевые фонды должны были опубликовать в СМИ все данные о себе, начиная с проспекта эмиссии и заканчивая уставом.

Кроме того, законом предусматривалась аудиторская проверка ПИФа

не реже чем три раза в год. Для чего в структуру каждого из фондов включалась аудиторская фирма. Независимые оценщики обязаны были регулярно рассчитывать общую стоимость активов фонда, которая делилась на количество выпущенных паев.

Рождение ПИФов стало возможно после выхода в 26 июля 1995 года Указа Президента РФ № 765 «О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации». Указ вводил механизм функционирования ПИФов и их управляющих компаний. Документ поручал Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку в 2-месячный срок разработать базовые документы и разработать механизм образования ПИФов при реорганизации привлекающих денежные средства коммерческих структур.

Вскоре выяснилось, что в указе была сформулирована безнадежно оптимистическая цель. Однако Дмитрий Васильев стремился к тому, чтобы хоть какой-то фонд начал функционировать до выборов. Он отставал от графика, но, принимая во внимание существующую бюрократию в России, ещё удивительно, что глава ФКЦБ всё-таки сумел создать достаточно стройную комплексную структуру регулирования ПИФов за достаточно короткий срок. За 8 месяцев он и его команда (в 20 человек) составили более 20 документов, относящихся к лицензированию новых компаний, инвестиционных правил для фондов, выпуску проспектов, аудиторской роли и т.д. Были утверждены типовые правила, проспекты эмиссии паев, положение о лицензировании, оценке стоимости чистых активов (СЧА), бухучёте, депозитариях, о составе активов, о налогообложении, типовые договора, порядок регистрации, ведения реестра фондов, требования к агентам и распространению информации.

Комиссия также решила проблему налогов, памятуя, как с акционеров ЧИФов снимали налог с прибыли дважды — как с частных лиц, так и с самих фондов. В результате работы комиссии паевые фонды будут освобождены от налогов.

Бажан И. И.: *«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 превышать 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».*

Бедарев Н. И.: *«Все эти документы прошли и через мои руки — без согла-*

сования экспертного совета они не могли выйти в свет. Можно было только удивляться текстовому объёму этих документов. Они не могли в столь короткие сроки появиться из рук технических работников ФКЦБ. Их творцы находились здесь же — гарвардские советники комиссии во главе с Джонатаном Хэем. Кабинет его, кстати, располагался рядом с кабинетом Д. В. Васильева».

1 сентября 1995 года Федеральная комиссия издала Постановление №9, подписанное председателем ФКЦБ Анатолием Чубайсом. Это была «Программа развития паевых инвестиционных фондов». Она ставила своей целью создание нормативной базы ПИФ, анализ ЧИФов, которые выразили желание преобразоваться в ПИФ, и реализацию реальных проектов таких преобразований, а также реализацию 1–2 проектов по созданию пилотных паевых фондов.

Проект создания паевых инвестиционных фондов не был инициирован USAID, однако деятельность разработчиков финансировалась по-прежнему за счёт грантов этой организации. Работа велась в рамках Ресурсного секретариата Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. ФКЦБ была заказчиком этих работ.

Васильев Д. В.: *«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 Лансков, 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».

Занимались разработкой документов, в частности, в Международном институте развития правовой экономики, созданном при ФКЦБ. Ответственной там была назначена Лариса Азимова.

Азимова Л. В.: *«Необходимо отметить, что тогда было много противников ПИФов, хотя, как мы видим, со временем ПИФы показали свою эффективность и привлекательность для инвесторов. Мы разрабатывали типовые правила для паевых инвестиционных фондов, условия для осуществления деятельности управляющих компаний, для спецдепозитариев. Тогда же только зарождалась — совсем с самого начала — работа над Законом об инвестицион-*

ных фондах. Мы участвовали в подготовке его самой первой редакции».

Аксёнова Г. В.: *«Разработка нормативной базы для ПИФов стала первой попыткой в истории современного российского фондового рынка создать сразу всю отрасль со стройной структурой, отлаженной нормативной базой. В рамках этой попытки создавались все элементы работы индустрии и готовилась законодательная база, регулирующая работу этих элементов как единого, слаженного механизма. То, что в результате было разработано, оказалось достаточно удачным вариантом, который работает и до сегодняшнего времени, хотя позже и потребовал принятия специального Закона «Об инвестиционных фондах» и ряда дополнительных нормативных актов со стороны ФКЦБ-ФСФР».*

На том же заседании ФКЦБ, на котором отберут претендентов на создание своего ПИФа (о чём будет рассказано дальше), было обсуждено и одобрено Положение о рекламе паевых инвестиционных фондов. Комиссия определила, что любая распространяемая о ПИФе информация должна была включать в себя, в том числе, сведения о месте (либо местах), где можно до приобретения инвестиционных паев получить подробную информацию о фонде, ознакомиться с его правилами и проспектом эмиссии. В каждом информационном сообщении должны были присутствовать фразы следующего содержания: «Стоимость инвестиционных паев может как увеличиваться, так и уменьшаться», «Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем», «Государство не гарантирует доходность инвестиций в паевые инвестиционные фонды», «Прежде, чем купить инвестиционный пай, внимательно прочитайте проспект эмиссии и правила фонда».

Категорически запрещалось распространять информацию, содержащую какие-либо гарантии, обещания и предположения о будущей эффективности и доходности инвестиционной деятельности, а также информацию, не имеющую документального подтверждения и не имеющую непосредственного отношения к управляющей компании или ПИФу. Нельзя было ссылаться на утверждение или одобрение информации Федеральной комиссией или иными государственными органами и т. д. Общий список запретов оказался достаточно длинным.

Федеральная комиссия предупредила, что будет тщательно следить за выполнением требований этого документа. В частности, управляющая компания должна была, согласно положению, до распространения информационных сообщений предоставить их копии в исполнительную дирекцию ФКЦБ, а также по требованию дирекции документально подтвердить правомерность содержания.

В требованиях давалось, в частности, определение «вводящей в заблуж-

¹ Тросников И. Заседание ФКЦБ // Коммерсантъ. 19.04.1996.

ждение рекламы» как содержащей заявления о ложном или недостоверном существенном факторе и о результатах инвестиционной деятельности в прошлом, не сопровождающейся в этой же рекламе сведениями о коэффициенте доходности.

Впрочем, у членов комиссии возник вопрос: как будет соотноситься постановление ФКЦБ с Федеральным законом «О рекламе». По мнению первого заместителя председателя Госкомимущества Альфреда Коха, если требования документа ФКЦБ превысят требования закона, то они, по сути, станут юридически ничтожны: любой ПИФ сможет их не исполнять, и суд будет на его стороне. В результате было решено в новом, доработанном варианте постановления акцент сделать не на рекламу ПИФов, а на стандарты раскрытия ими информации о своей деятельности¹.

Васильев Д. В.: *«В 1996–1997 годах было принято 19 постановлений о ПИФах. Эти документы обычно выходили сначала как Временные положения и после «обкатки» на практике заменялись уже постоянными стандартами и порядком лицензирования».*

Никто бы не простил реформаторам создание новых финансовых «пирамид». В результате паевые инвестиционные фонды действительно стали, возможно, наиболее «прозрачной» структурой на российском рынке.

Аксёнова Г. В.: *«Противопоставить достаточно серьёзным финансовым потокам, которые приходили на российский фондовый рынок из-за рубежа, отечественным профессиональным участникам было ещё нечего. В то же время стали появляться весьма радужные оценки инвестиционного потенциала населения России и было решено обеспечить поддержку российскому рынку за счёт средств массовых частных инвесторов. Тогда вышла соответствующая Программа, подписанная В. С. Черномырдиным, и был поставлен годовой срок, в течение которого нужно было организовать необходимые институты для рынка коллективных инвестиций, создать для этого рынка законодательную базу, провести пропаганду и обучение населения».*

Аксёнова Г. В.: *«Безусловно, колоссальную роль в создании индустрии паевых инвестиционных фондов сыграл глава ФКЦБ Дмитрий Валерьевич Васильев, Альберт Владимирович Сокин, а также такие люди из команды Васильева, как Виктория Павловна Волкова».*

Разработанные тогда документы оказались достаточно удачными, работающими без значительных переработок до сегодняшнего времени. Хотя позже и потребовалось принятие специального Закона «Об инвестиционных фондах» и ряда дополнительных нормативных актов со стороны ФКЦБ-ФСФР.

Васильев Д. В.: *«Сокин 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».

Абрамов А. Е.: «Впервые о паевых инвестиционных фондах ещё до выхода Указа № 765 я услышал где-то в конце 1994–1995 годов от Брюса Лоуренса из Credit Suisse. Он пришёл к нам в офис на улице Гашека, где в то время размещались внештатные эксперты ФКЦБ, вместе с коллегой (имя которого не помню), который детально знал опыт приватизации в Польше, где хорошо себя зарекомендовали паевые фонды. Их рассказ об этом опыте был очень интересным, но я тогда не предполагал, что данная история получит какое-либо развитие.

Появление майского Указа № 765 для меня было полной неожиданностью, хотя такие документы обычно проходили через нашу предварительную экспертизу. Я до сих пор не знаю, кто конкретно его написал. Предполагаю, что это были какие-то иностранные эксперты, потому что текст документа был довольно корявым, а совершенно новые понятия, такие как «открытый» и «интервальный фонд» никак не прописаны. Может быть, там молча работали и российские эксперты, просто я не знаю, поскольку указ готовился в какой-то секретной обстановке.

Поэтому появление данного указа я встретил без восторга. Ну приняли что-то такое, может полетит, может нет. В конце концов появившийся таким же конспирологическим образом указ о трастах так и канул в неизвестность, и о нём теперь никто не вспоминает. С таким настроением я пришёл на встречу с Д. В. Васильевым, который попросил меня принять участие в разработке нормативных правовых актов, без которых реализовать указ было бы вряд ли возможно. Сначала я ответил, что не хочу этим заниматься, пусть нормативные документы о паевых фондах пишут те, кто написал указ. В то время существовала такая творческая атмосфера, что начальнику можно было говорить то, что думаешь. Но потом моё мнение изменилось, вероятно, главную роль в этом сыграло мнение тех коллег, с которыми мне посчастливилось работать. Может быть, сыграло роль желание сделать что-то значимое и более качественное, чем тот продукт по доверительному управлению в банках, который параллельно нам стали разрабатывать коллеги в Банке России.

Подготовка документов была хорошо организована. Ни один из 5–6 экспертов, участвовавших в подготовке проектов всех документов (В. Волкова, Т. Медведева, А. Тимофеев, Л. Азимова и А. Абрамов¹) не мог стать главным и заблокировать подготовку какого-либо документа. Мы работали вместе с сотрудниками аппарата ФКЦБ — Л. Горбатовой, О. Колесниковой, С. Ларминой и другими. Атмосфера, в которой создавались эти документы, была особой. Дверь для желающих обсуждать все нюансы будущего законодательства была

¹ Заранее прошу прощения, если кого-то упустил в данном списке — А. А.

широко открыта для всех участников рынка, включая нерезидентов. Большой интерес к ПИФам уже на первом этапе проявляли такие компании, как State Street Global Advisors, Pioneer group, Templeton и другие.

Большую методологическую помощь в реализации данного проекта оказывали эксперты из США и Великобритании. С их помощью мы имели возможность изучить, как решается та или иная проблема в законодательстве разных стран, посмотреть в реальности как работают управляющие компании, регистраторы и администраторы фондов, кастодианы и специализированные депозитарии, которые в западном правовом поле называются trustee. Особенно в начале процесса перед нами стояли сложнейшие вопросы о том, как должны выглядеть фонды с экономической и правовой точек зрения. Это касалось понимания различий между терминами: открытый и интервальный фонд¹, исторический и форвардный метод ценообразования паев, а также правовой основы пая как ценной бумаги, функций и порядка контроля за сделками со стороны специализированного депозитария, порядка деятельности агентов по выдаче, обмену и погашению паев и многих других вопросов. Даже сама правовая природа ПИФа как имущественного комплекса, как института доверительного управления была революцией в сфере гражданско-правовых отношений в нашей стране. Споры были очень жесткие, но нам удавалось как-то слышать друг друга, решая многие подобные проблемы, как я понимаю сейчас наилучшим образом. Сейчас, по прошествии более 25 лет с момента появления Указа, я не вижу ни одного прокола в механизме работы ПИФов, который был заложен в самых первых нормативных актах».

В конце концов будут определены три основных типа ПИФов:

В открытые паевые инвестиционные фонды приём заявок на приобретение и погашение инвестиционных паёв осуществляется в любой рабочий день. В интервальные паевые инвестиционные фонды приём заявок на приобретение и погашение инвестиционных паёв осуществляется в определённые периоды (интервалы), установленные в Правилах доверительного управления фондом, но не реже одного раза в год. Наконец, владельцы паёв закрытых паевых инвестиционных фондов не имеют права требовать от управляющей компании прекращения договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом до истечения срока его действия иначе, как в случаях, предусмотренных Федеральным законом. Впрочем, последний вид ПИФов

¹ Понятия интервальных фондов в то время вообще не существовало в законодательстве разных стран. Американские эксперты присылали нам материалы дискуссий на данную тему в процессе обсуждения изменений в регулировании инвестиционных компаний в США, по результатам которых данная новая разновидность фондов так и не была одобрена.

появился только в 2003 году.

Помимо разработки начальных проектов нормативно-правовых актов о деятельности ПИФов, необходимо было, чтобы они были понятны и удобны для непосредственно участников зарождавшегося рынка коллективных инвестиций. У многих участников рынка в то время было весьма скептическое отношение к паевым фондам, на что повлиял тяжёлый опыт чековых инвестиционных фондов и разного рода финансовых пирамид.

К решению данных проблем подключился Экспертный совет при Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации во главе с Андреем Волгиным.

Абрамов А. Е.: *«Через Экспертный совет проходили проекты документов не только по ПИФам, но и по всем другим направлениям деятельности ФКЦБ. В то время была особая атмосфера обсуждения. В нём участники рынка, эксперты и руководитель ФКЦБ участвовали на равных, каждый документ обсуждался очень подробно, с жаркими дискуссиями. В обсуждениях не преобладали интересы какой-либо одной или двух финансовых структур. В результате выходили, может быть, не самые совершенные проекты нормативно-правовых актов, но вполне работающие и понятные для бизнеса».*

Разработка правовых актов по паевым фондам началась с мая–июня 1995 года, и примерно к марту–апрелю следующего года в целом она была закончена. ФКЦБ утвердила 19 нормативных правовых актов, позволяющих приступить к созданию паевых инвестиционных фондов и лицензированию новых участников рынка ценных бумаг.

Коллективное инвестирование (паевые инвестиционные фонды) имело ряд преимуществ:

- паевой инвестиционный фонд не является плательщиком налогов, так как в соответствии с законодательством является имущественным комплексом без образования юридического лица. Налогообложению подлежит только доход, полученный владельцами инвестиционных паёв при их реализации, — разница в цене пая при покупке и погашении;
- при объединении средств многих инвесторов в один портфель у управляющих компаний появляется больше возможностей для диверсификации портфеля, что в свою очередь способствует снижению рисков инвесторов. Ограничения по составу и структуре портфеля паевого фонда строго регламентированы и контролируются федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг;
- за счёт больших объёмов проводимых операций снижаются издержки по операциям с ценными бумагами;
- возможность выбора направлений инвестиций в зависимости от инвестиционной декларации конкретного фонда (фонды акций, обли-

гаций, смешанных инвестиций), а также отраслевой направленности инвестиций.

Кроме того, паевые инвестиционные фонды имели многоуровневую систему контроля и защиты прав инвесторов со стороны государства. С целью защиты интересов инвесторов при функционировании паевого фонда создавалась комплексная система разделения функций владения, управления, учёта и контроля.

И, может быть, самое главное: традиционные финансовые инструменты недоступны мелким инвесторам из-за высокой цены, сложностей работы с ними или нежелания эмитентов и посредников работать с небольшими сделками. ПИФы давали возможность расширить круг инвесторов.

Формирование инфраструктуры. Формировалась инфраструктура этой части рынка, правила ведения реестра паевого инвестиционного фонда, требования к депозитарию, управляющей компании и специализированному регистратору паевого фонда.

В инфраструктуру ПИФа входили:

Управляющая компания — юридическое лицо, имеющее лицензию на осуществление деятельности по доверительному управлению имуществом паевых инвестиционных фондов.

Агент по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паёв — юридическое лицо — профессиональный участник рынка ценных бумаг, имеющий лицензию на осуществление брокерской деятельности.

Специализированный депозитарий — юридическое лицо, имеющее лицензию на осуществление деятельности в качестве специализированного депозитария паевых инвестиционных фондов и заключившее договор с управляющей компанией фонда на обслуживание.

Лицо, осуществляющее ведение реестра фонда — юридическое лицо, имеющее лицензию на осуществление деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг.

Оценщик — юридическое лицо, имеющее лицензию на осуществление деятельности по оценке имущества паевых инвестиционных фондов и заключившее договор с управляющей компанией фонда на проведение оценки имущества фонда.

Аудитор — юридическое лицо, имеющее лицензию на осуществление деятельности в области аудита бирж, внебюджетных фондов и инвестиционных институтов и заключившее договор с управляющей компанией паевого инвестиционного фонда на проведение аудита фонда.

В рамках «депозитарного» проекта консультантам *Arthur Andersen* было поручено разработать функциональную модель депозитария с учётом ме-

ста этого института в общей сложившейся структуре рынка. В это же время ФКЦБ начала заниматься организацией рынка коллективных инвестиций.

Аксёнова Г. В.: *«Я вместе с коллегами занималась разработкой процедур, по которым предстояло работать специализированным депозитариям — одному из ключевых элементов индустрии паевых инвестиционных фондов».*

Разработала систему обслуживания паевых инвестиционных фондов *FoVer* и «ЦМД-софт» дочерняя структура Центрального московского депозитария совместно с компанией *Siemens Nixdorf Osteuropa*. 13 ноября 1997 года ЦМД получит необходимую лицензию Федерального агентства правительственной связи и информации при Правительстве Российской Федерации. Ею было получено право на эксплуатацию и установку сертифицированных ФАПСИ шифровальных средств, предназначенных для криптографической защиты информации в рамках системы обслуживания ПИФов.

Иванов П. А.: *«Тогда мы сразу ввели бывшие в то время экзотикой электронные подписи и процедуру сканирования паспортов, электронное взаимодействие между управляющей компанией, регистратором и спецдепозитарием».*

Первые опыты. Для появления первого действующего ПИФ в России потребовалось не два месяца, а два года. Год ушёл на информационную кампанию, подготовку нормативной базы и появление первых лицензированных УК и зарегистрированных фондов осенью 1996 года. Но до этого можно было наблюдать целый ряд фальстартов в виде «суррогатных» «взаимных» фондов.

Предвестником реального старта ПИФов в России регистрация 17 ноября 1995 года Минфином РФ проспекта эмиссии ОАО «Первый российско-американский фонд взаимных вложений»¹ «Большой». Зарегистрированный уставный капитал составил 50,55 млрд рублей, которые он намеревался вкладывать в государственные ценные бумаги. Управляющей компанией (и одновременно одним из учредителей стала ЗАО «Финансовые и промышленные партнёры». Учредителями — Банк развития предпринимательства и *Standard Overseas Corporation* (США). Фонд распространял свои акции номиналом 50 тыс. рублей через отделения Московского Сбербанка на условиях 5% комиссии.

В совет директоров компании вошли тогдашний глава ВТБ Юрий Полетаев, несколько американцев, в числе которых был экс-губернатор Род Айленда Брюс Сандлан. Аудитором стала компания *Arthur Andersen*. Впрочем, Юрия

¹ Д. Васильев отмечал тогда же, что одним из явных нарушений фонда является использование в рекламе понятия «фонд взаимных вложений», «не признанного российским законодательством». Да и зарегистрирован он был как ОАО.

² Коммерсантъ.05.12.1995

Владимировича в этот список, видимо, записали заочно, во всяком случае у него в памяти не осталось ничего об этом событии.

Презентация «Большого» прошла 4 декабря с большим размахом в гостинице «Балчуг». На презентации в качестве гостей присутствовали заместитель министра финансов России Андрей Казьмин и руководитель департамента ценных бумаг и финансового рынка Минфина Белла Златкис.

«На встрече выступили председатель правления Банка внешней торговли РФ г-н Полетаев и председатель совета директоров корпорации «Стандарт Оверсиз Корпорейшн» г-н Геллер»².

Презентация началась в затемненном зале с показа слайдов Большого театра и балетных партий из спектаклей под классическую музыку, сопровождаемую душевным голосом диктора о новом фонде. Американский экс-губернатор Брюс Сандлан потешил всех историей о том, что уже успел до этого побывать в России во время второй мировой войны, будучи пилотом американского бомбардировщика, базировавшегося на советском аэродроме. После этого состоялась продажа акций фонда по 50 тыс. рублей всем желающим, которых оказалось достаточно много. Также состоялся розыгрыш лотереи в 5 млн рублей и фуршет¹.

Создатели фонда называли своё детище первым и единственным аналогом американских взаимных фондов. Затем последовала крупная рекламная кампания, акции стали предлагать в двух десятках отделений Сбербанка.

В его рекламной кампании особенно запомнился образ «а-ля дедушка Калинин» с проникновенным текстом: *«Почему во времена его молодости не было взаимных фондов? Будь они тогда, и старость была бы более радостной!»*

Было обещано ежедневно на протяжении первых 60 дней распространения акций одному из счастливицков, отобранных по компьютерной выборке, вручать «премию» в 5 млн рублей².

Кстати, на логотипе фонда был изображен медведь. Журналисты сразу усмотрели в этом плохой знак — ведь медведь — это символ падающего фондового рынка. Вскоре о фонде забыли...

Программа развития паевых фондов констатировала, что в октябре — ноябре 1995 года будет создан первый образцовый ПИФ. Практически сразу нескромный эпитет «образцовый» был заменён на входившее в моду определение «пилотный». Их подбор ФКЦБ проводило так, как когда-то выбирали достойных кандидатов на первый полёт в космос. Кандидатов оказалось около 20. Среди них были бывшие печально известные «пирамиды», ЧИФы, готовые перерегистрироваться в новый регулируемый государством механизм,

¹ *Логинов В.* Паевые фонды в России — история рождения.

² Известия.26.12.1995.

бывшие не против поработать с населением иностранные компании и отдельные предприниматели, естественно, российские банки и финансовые компании и многие другие.

Было понятно, что отобранные счастливицы получают конкурентные преимущества, т.к. известно, «что эксперимент не может быть неудачным». К тому же можно было сохранить значительные средства, создавая свою инфраструктуру, готовя документацию и технологию за счёт грантов, с помощью российских и международных экспертов, работающие в рамках технической помощи *USAID*.

21 ноября 1995 года агентство Рейтер опубликовало список из трёх якобы «избранных». Ими стали управляющая компания Первого ваучерного фонда, управляющая компания ЧИФ «Аско-Комител» (как позже оказалось, это был «Аско-капитал» из Екатеринбурга) и Объединенный институт ядерных исследований (ОИЯИ) в Дубне. Специалисты недоумевали. Если Первый ваучерный был ожидаемым, т.к. в нем присутствовал солидный иностранный участник — *Pioneer group*, имеющий опыт запуска паевого фонда в Польше, то остальные на фондовом рынке были новичками либо не числились среди лидеров.

Ясности стало больше, когда Промрадтехбанк 23 ноября провёл пресс-конференцию, сообщив, что Объединенный институт ядерных исследований — его партнёр по созданию ПИФа. Руководитель проекта Маргарита Рузаева заявила, что будет создано два фонда размером по 10 млн долларов (открытый и интервальный). Соотношения вложений в первом будет 90% в госбумаги и 10% в венчурные проекты, во втором — 50 на 50. Под венчурными проектами подразумевались проекты института в области высоких технологий и конверсионных программ. Под проект создавалась управляющая компания под названием «АВО-капитал» (88% в которой отходило Промрадтехбанку, а 12% — ядерщикам). Кроме Промрадтехбанка и ОИЯИ в проекте заявили участие Приборный завод «Тензор», НИИ «Атолл», Дубнинский машиностроительный завод, Станция космической связи и КБ «Радуга»¹.

В число «пилотов» ядерщики попали достаточно случайно, благодаря визиту в Дубну 23 октября 1995 года премьер-министра В.С. Черномырдина. Разговор зашёл о инвестициях в ядерную область, и Виктору Степановичу, видимо, подсказали, как снять с себя ответственность за финансирование отрасли. ФКЦБ оперативно было дано распоряжение включить учёных в проект создания первых паевых фондов.

Абрамов А. Е.: «Вместе с И.И. Бажаном мне посчастливилось участво-

¹ *Логинов В., Капитан М.* Паевые фонды в России — история рождения в цифрах, фактах и лицах // <https://fundshub.ru>. 12.10.2005.

вать в составе сопровождающих лиц в этом визите В.С. Черномырдина в Дубну 23 октября 1995 года в Объединённый институт ядерных исследований. К тому времени я много знал о ОИЯИ — мой тесть, доктор физико-математических наук, профессор, много лет проработал в этом институте и был одним из разработчиков математического обеспечения ЭВМ БЭСМ-6. Я видел, как непросто живётся учёным. А этот визит вошёл в историю города как свидетельство того внимания, которое правительство начало оказывать проблемам научно-технологических центров страны. Визит был очень содержательным, с экскурсиями и подписаниями соглашений, очень умеренным банкетом. Но ни о каком проекте ПИФов под управлением «АВО-Капитал» в ходе данного мероприятия я не слышал. Может быть, это проходило где-то за кулисами».

Пилотный Интервальный паевой инвестиционный фонд «АВО-Дубна» был зарегистрирован 17 марта 1997 года. Стоимость одного его пая была определена в 100 тыс. рублей, минимальная сумма взноса — в 1 млн рублей (10 паев). Функции агента выполнял Промрадтехбанк. 30 июля он приступил к первичному размещению паев и стал первый в России интервальным ПИФом.

Тогда же было заявлено, что для того, чтобы получить лицензию на управление активами ПИФов, было необходимо сначала зарегистрировать управляющую компанию с собственным капиталом в 1 млрд рублей и положением в уставе, гласящим, что «исключительным видом деятельности является доверительное управление имуществом паевых инвестиционных фондов». После этого направить на обучение в ФКЦБ руководителя и трёх сотрудников компании, которые после сдачи экзаменов должны были получить квалификационные аттестаты. Начинать же фонд работать только после регистрации в комиссии Правил и Перспекта эмиссии инвестиционных паев.

Вся процедура лицензирования и обучения обходилась организаторам в сотню минимальных зарплат¹.

Попытка перестройки в ПИФы пирамид. При создании первых ПИФов в России был расчёт, что они расцветут на развалинах «финансовых пирамид». Планировалось, что такие структуры, как «Русский дом селенга» (РДС), «Хопёр», «Русская недвижимость» и др., будут добровольно преобразованы в ПИФы под управлением надёжных управляющих компаний, и это как-то удовлетворит огромную массу обманутых вкладчиков. Возместить в полном объёме потери граждан было невозможно, и тогда председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев и предложил создать ПИФы, которые управляли бы активами

¹ Финансовая Россия.26.12.1996.

обанкротившихся компаний.

В Федеральной комиссии по ценным бумагам создали департамент по преобразованию организаций вкладчиков.

Дмитрию Валерьевичу был очень нужен кандидат для «показательного выздоровления». И он в октябре 1995 года специально ездил в Волгоград на родину РДС на переговоры с её основателем Александром Саломатиным и даже заявил, что удовлетворён готовностью РДС к прозрачности и конструктивному сотрудничеству.

Васильев Д. В.: *«На первом этапе нелицензированным финансовым компаниям было предложено пройти обязательную и жёсткую процедуру преобразования в паевые инвестиционные фонды (ПИФ). Этим проитрафившимся 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».*

На первый взгляд, был найден неплохой способ решения проблемы. Увы, только на первый взгляд. Более того, 26 февраля 1996 года ФКЦБ выдала «временное разрешение на реорганизацию» печально известного «Русского дома селенга» и родственной ему финансовой структуры «Союз-С» (где осели значительные активы РДС) в два паевых фонда. А 5 марта прошла конференция заместителя председателя ФКЦБ Дмитрия Васильева и одного из учредителей, президента РДС Александра Саломатина. На пресс-конференции было объявлено, что РДС будет преобразован в два ПИФа.

Но не все столь благодушно оценили содеянное.

Из служебной записки ЦБ, предназначенной для внутреннего пользования:

«На деле выполнение этой программы вылилось в официальное разрешение ФКЦБ на продление деятельности ПИФов, то есть в легализацию на дополнительные полгода работы таких крупнейших незаконно действовавших компаний, как «Русский дом селенга» и «Русская недвижимость», что позволило этим компаниям использовать дополнительное время для надёжного переоформления их права собственности на имущество, выделения большинства принадлежавших им предприятий в формально независимые юридические лица и как результат — никакой компенсации вкладчикам. В феврале 1996 года было выдано разрешение на создание на базе имущества РДС двух ПИФов, поскольку Васильев утверждал, что с их руководством можно сотрудничать. Надежда Д. В. Васильева на возможность преобразования РДС и РН в паевые фонды

¹ Земцов Б., Соловьёв А. Кто хозяин на фондовом рынке // Деловые люди. 10.05.1997.

оказалась на поверку настолько наивной, что трудно не заподозрить либо абсолютную некомпетентность, либо извращённый личный злой умысел... Сама идея создания ПИФов на базе РДС и РН была изначально аморальна, поскольку данные компании явно строили свою деятельность на принципах мошенничества и циничного обмана необразованного населения»¹.

Следует сказать, что особого энтузиазма ПИФы тогда не вызвали.

7 июня 1996 года на пленарном заседании Дума заслушала доклады председателя Федеральной комиссии по ценным бумагам Дмитрия Васильева и замминистра финансов Олега Вьюгина о действиях правительства по возмещению ущерба обманутым вкладчикам. Выступивший в конце заседания активный защитник обманутых вкладчиков Виктор Курочкин чётко сформулировал позицию по этому вопросу, разделяемую многими депутатами: «Необходимо прекратить возню вокруг ПИФов. Это ненормально, когда человек засыпает вкладчиком, а ночью без его согласия его делают пайщиком»¹.

Обжегшись на «Чаре», МММ, РДС и других «пирамидах», знаменитости не верили и в ПИФы.

Михаил Державин: «Я вкладываю деньги в своих близких. И никаким коммерческим и государственным структурам не верю. Я только и читаю — один банк лопнул, другая фирма рухнула. У меня столько друзей на этом прогорело, что я во все эти дела не влезаю. Мне все говорят: какой ты прозорливый! А я просто недоверчивый. Вот Александр Анатольевич Ширвиндт был в «Чаре» — и тоже наколосся.

А потом, названия-то какие — «Илья Муромец», «Алеша Попович», «Микула Селянинович» — это же мифические фигуры, эпос. А эпос допускает дикую фантазию. Бог их знает, что они там придумают.

Помните, как Островский говорил в «Бешеных деньгах»: «Первые должны пожертвовать собой, зато другим будет хорошо». В бизнесе без жертв не обходится, а я не хочу быть жертвой».

Александр Панкратов-Чёрный: «Не ве-рю! Не верю! Наверняка такие же жулики, как все. Берут чужие деньги, прокручивают их, часть берут себе, немножко отдают обратно. Если отдают. Лично у меня денег нет, поэтому для меня это не актуально, но у меня все друзья-актёры погорели на «Чаре», и теперь никто из них никуда свои деньги не понесёт».

Сергей Жигунов: «Я ни разу не участвовал ни в одной операции, связанной с ценными бумагами, — у меня существует глухое недоверие к этому делу. Наверное, можно играть в какие-то игры с государством, например, хранить деньги

¹ Самойлова Н. Правительственный час в Думе // Коммерсантъ. 08.06.1996.

² Шарафеева Л., Акимова Н., Карташова С. Паевые спутники мои... // Коммерсантъ Деньги. 27.11.1996.

в солидном банке под хороший процент. А ПИФы — я не сомневаюсь, что на Западе это работает, но у нас ни в какие коммерческие структуры деньги вкладывать нельзя. Тем более, если они созданы для того, чтобы распоряжаться чужими деньгами. В нашей стране, по-моему, нет для этого никаких предпосылок».

Виктор Мережко: *«Я бы свои деньги не понёс. Никогда, никуда и ни за что — только в чулок! Государство меня надуло со сберкассой, «Чара» надула. У меня до инфляции на сберкнижке лежали очень хорошие деньги — 146 тысяч рублей за 31 фильм и 12 поставленных пьес, — всё «накрылось медным тазом». Сейчас у меня в сберкассе лежит 300 тысяч. Больше я свои деньги никуда не понесу и детям завещаю в такие игры не играть».*

Григорий Горин: *«Господа, я в этом ничего не понимаю. Один раз я уже обжёгся. Теперь же никуда уже не собираюсь нести свои деньги»².*

И таким было общее настроение российских граждан.

13 сентября 1996 года было объявлено о создании комиссии по ликвидации РДС. Таким образом первая и единственная попытка Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) преобразовать прекратившую платежи финансовую компанию в ПИФ завершилась полным провалом.

Первые практические результаты. Для создания первых паевых фондов потребовалось пять месяцев.

В ФКЦБ в те дни царил ажиотаж по поводу ПИФов. Очередь абитуриентов на курсы по обучению управляющих контролировал лично председатель комиссии Дмитрий Васильев. Весной 1996 года ФКЦБ всё-таки примет заявки от 96 компаний — претендентов на создание своего ПИФа.

17 апреля ФКЦБ на первом своём открытом заседании примет историческое решение — выдать первые три лицензии управляющим компаниям паевых инвестиционных фондов. Из претендентов лишь три компании — «КУИФ» (была создана Первым ваучерным инвестиционным фондом), «АВО-Капитал» (учредители — Промрадтехбанк и Объединенный институт ядерных исследований) и «Мономах» (была создана компанией «Единство 94» при участии банка «Империал») — выполнили за установленное время все требования комиссии.

К тому времени к участию в создании ПИФов проявили интерес иностранцы. 21 ноября 1995 года в газете *Wall Street Journal* вышла статья «Фондовые менеджеры Запада планируют интервенцию в Россию». В ней, в частности, говорилось: *«Несколько крупных западных фондовых менеджеров планируют создать в России паевые инвестиционные фонды, имеющие целью собрать во-едино миллиарды долларов, имеющих на хранении у россиян, и обеспечить*

¹ Цит. по: *Логинов В., Капитан М.* Паевые фонды в России — история рождения в цифрах, фактах и лицах // <https://fundshub.ru>. 12.10.2005.

свободное продвижение иностранных инвесторов на высокодоходный российский рынок ГКО».

Также в статье сообщалось, что «*Элизабет Хеберт, управляющий по институциональным инвестициям Fleming Russia Securities Fund, считает Россию «невозделанной территорией»*», где «*на руках россиян имеется 20 млрд долларов*».

Эту цифру, появившуюся в одном из первых маркетинговых оценок тогдашних накоплений россиян, затем многократно будут повторять. Из неё делался вывод, что паевые фонды могут претендовать на 5% от этих накоплений, то есть на 1 млрд долларов.

Вторым в статье называлась компания *Pioneer Investment*, принадлежащая *Pioneer Group Inc.* Третьим — американский *Franklin Resources / Templeton*, активно работающий на развивающихся рынках¹.

«*В рекламном объявлении, размещенном в одной из центральной газет, приведен нижеследующий текст: «Доходность инвестиций в будущем не гарантирована гарантии обеспечиваются знаниями, трудом, опытом и надежностью вложений паи фонда «Пионер первый» — лучший способ вложений в государственные ценные бумаги».* Знаки препинания расставьте сами, по вкусу»¹.

Итак, в создании первых российских ПИФов принимали участие прежде всего бостонские управляющие компании *Pioneer* и *State Street Global Advisor*. Многие иностранные консультанты работали в рамках проекта Гарвардского университета.

Абрамов А. Е.: «Ключевую роль в успехе взаимных фондов в США сыграли три предпринимателя — Тудор Гардинер (*Tudor Gardiner*) из *Incorporated Investors*, Меррилл Грисворд (*Merrill Grisword*) из фонда *Massachusetts Investor Trust* и Пол Кабот из *State Street Investment Corporation*, которые благодаря усилиям сенатора от Штата Массачусетс Дэвида Уэлша (*David Welsh*) 3 июля 1936 г. получили аудиенцию у Президента США Франклина Рузвельта, сумев убедить его в полезности взаимных фондов и необходимости устранения двойного налогообложения доходов инвесторов фондов. Это было сделано в Законе о налогообложении доходов 1936 года».

Важным условием успешности проекта паевых инвестиционных фондов в России было достижение конструктивной договоренности с Минфином и Государственной налоговой службой об особом порядке налогообложения стоимости прироста имущества ПИФов, предусмотренном письмом Государственной налоговой службы Российской Федерации от 15 декабря 1995 года № НП-2-01/80н.

Абрамов А. Е.: «*Мне немного приходилось участвовать в процессе разработки и принятия данного документа, но ключевую роль в его принятии сы-*

¹ Дмитриев В. Пирамиды зарождались на Волге // Финансовая Россия. 03.04.1997.

грала Л. Горбатова, руководившая подразделением ФКЦБ по бухгалтерскому учёту и финансовой отчётности. В последующем данный порядок налогообложения доходов пащиков фондов был включен в нормы Налогового кодекса РФ. Без этого никаких паевых фондов не появилось бы.

Сама идея взаимных фондов в США принадлежит Полу Каботу, который в молодые годы в Великобритании познакомился с Робертом Флемингом и работал в его компании, узнав, как работают *Investment Trust Companies* — инвестиционные компании в виде акционерных обществ, функционирующие как инвестиционные фонды закрытого типа, то есть не выкупающие свои акции у акционеров.

Интересно, что уже после того, как пакет документов по ПИФам был утвержден, в мае-июне 1996 года благодаря усилиям Д.В. Васильева мне повезло на полтора месяца попасть на стажировку в Великобритании в ту же *Flemings Group*, чтобы на живом примере узнать, как работают инвестиционные фонды в одной из самых известных управляющих компаний в мире, в которой выше упомянутый Пол Кабот в начале 1900-х придумал идею о создании открытых взаимных фондов в США. В компании очень ценили свои связи с Россией, и мне была предоставлена уникальная возможность изучить весь технологический процесс работы самой управляющей компании *Robert Fleming Asset Management*, регистратора *Save & Prosper Group*, администратора фондов группы *Hexagon Administration System*, брокера *Robert Flemings Securities Services*, кастодиана и trustee фондов группы *The Royal Bank of Scotland*. Я недели проводил в Лондоне, Ромфорде и Эдинбурге, где были расположены данные подразделения компании и обслуживающий её банк. Можно было изучать весь производственный процесс, общаться с сотрудниками, видеть, как они работают с клиентами, читать разные документы. По результатам стажировки я написал большое пособие «Паевые фонды в Великобритании» и раздал его руководителям ФКЦБ и ключевым экспертам Ресурс-секретариата. Самое главное удивление для меня по результатам стажировки было то, что я обнаружил, что написанный нами в виде разных нормативных документов механизм деятельности открытых паевых фондов практически точно соответствовал паевым фондам (*unit trust*) в Великобритании, несмотря на то что при написании и обсуждении наших документов мы практически ничего не знали о наличии таких фондов в этой стране».

После того как все документы по ПИФам были подготовлены, они были опубликованы¹.

Абрамов А. Е.: «Для меня это в какой-то степени было завершением мое-

¹ Абрамов А. Е., Волкова В. П. Паевые инвестиционные фонды (Комментарии и нормативные акты). АКДИ «Экономика и жизнь», выпуск 3 (70) 1996.

го творческого пути в качестве эксперта ФКЦБ, хотя в тот момент я этого, конечно, не понимал. Самое главное, чем я занимался, работая как эксперт Международного института развития правовой экономики и эксперт ФКЦБ, было написание нормативных правовых актов, их обсуждение и согласование с участниками рынка и разными государственными ведомствами. К организационным вопросам разных проектов я никакого отношения не имел. Поэтому не знаю, как принималось решение о переключении деятельности разных проектов под эгидой ФКЦБ в сторону поддержки ПРСД и Паллады ЭМ. Мне это решительно не нравилось. Как очень наивный в то время молодой человек, пытался обсуждать эти вопросы с коллегами по ФКЦБ и затем Ресурс-секретариату, надеясь убедить их в ошибочности такого решения. Сейчас, конечно, понимаю, как это было наивно. Хотя многие относились к этому с пониманием.

Было странно видеть, что две в общем-то частные структуры пользуются столь щедрыми формами поддержки со стороны государственных ресурсов. Мне было интересно понимать, как новые нормативные документы по ПИФам будут применяться бизнесом».

Международный банк реконструкции и развития (МБРР) в 1996 году специально под проект «Развитие коллективных форм инвестиций и защиты инвесторов» выделил России заём в 31 млн долларов. На эти деньги будет разработано соответствующее законодательство, обучены первые специалисты, проведена информационная кампания, а также в рамках Ресурсного комитета (речь о котором шла в предыдущих книгах этой серии) создан Центр коллективных инвестиций (ЦКИ), позже преобразованный в Лигу управляющих. Его директором была Лариса Солодухина. Через него шли все учебные и информационные программы для ПИФов. Готовились макеты книг, брошюр, самые разные информационные материалы. Печатали же их чаще всего заинтересованные компании за свой счёт, ставили на них свои логотипы и распространяли среди вкладчиков.

Требование ежедневно раскрывать информацию об активах паевых фондов породил в 1997 году первый в России нормативный акт, в котором был упомянут Интернет. Проблема состояла в том, что цены быстро менялись, и издательский цикл бумажных газет не позволял раскрывать актуальные данные. Тогда Анатолий Левенчук сумел убедил всех, что подходящим средством для раскрытия информации является Интернет.

Левенчук А. И.: «Самым интересным моим интернет-проектом с ФКЦБ России было раскрытие информации о выданных лицензиях паевых фондов. Дело в том, что с момента принятия решения о выдаче Комиссией лицензии до момента её выдачи паевому фонду проходило примерно три месяца, причём никто не мог сказать, на что тратилось такое время, — идею коррупции мы, конечно, отвергали. Дмитрий Васильев, тогдашний председатель

ФКЦБ, решился на крайнюю меру и разрешил раскрывать информацию реестра лицензий через Интернет. Каждый вечер в 22 часа (не нужно забывать, что рабочий день Владивостока начинается в московскую полночь!) информация о выданных за день лицензиях выкладывалась прямо из компьютеров профильного департамента на вебсайт, и любой человек из любого города мог сказать, оформлена лицензия или же нет. После того, как мы открыли на вебсайте раскрытие информации, выдача лицензий нормализовалась тут же. Хотя начальник департамента после этого ещё взяла у Васильева отсрочку на две недели «невещания» для приведения информации в департаментских компьютерах в порядок».

В феврале 1996 года Департамент по делам институциональных инвесторов ФКЦБ объявил организации, которые рассматривались комиссией в качестве пилотных проектов по созданию паевых инвестиционных фондов. В этом списке было 17 претендентов: ОНЭКСИМ-банк (ИК «Этерна»), Банк «Российский кредит», Европейский торговый банк, Международный московский банк, Банк «Менатеп», Банк «Империал», Банк *Credit Suisse First Boston*, Банк «Северо-Восточный Альянс», ИК «Альянс-Менатеп», Банк «Сибирский капитал» («Российский кредит», г. Иркутск), компания «Иркол», Совместное предприятие «Атон/Темплтон», Банк «Ренессанс-Капитал», компания «Фрамлингтон АМР», Московский областной фондовый центр, НИКойл — Центральный московский депозитарий.

Большинство первых управляющих не надеялись на начальном этапе собрать сумму, достаточную для покрытия расходов на рекламу паевого фонда и создание инфраструктуры для работы с пайщиками. Они считали, что пока население разберётся что к чему и понесёт деньги в паевые фонды, пройдет немало времени. Поэтому они ориентировались тогда в первую очередь на работу с корпоративным клиентом. Более того, некоторые признавались, что ПИФ даёт возможность им для расширения бизнеса по управлению инвестициями. Например, в банке «Российский кредит» полагали, что внутри финансово-промышленной группы паевой фонд — отличный инструмент для инвестирования ею самой себя, ведь аккумулялирование прибыли в фонде благодаря особенностям налогообложения паевых фондов шло без уплаты налога¹.

Заместитель генерального директора управляющей компании «Кредит-Свисс Москва» Николай Клековкин рассказывал пикантную историю из раннего периода развития ПИФов: *«Мы рассылали нашим клиентам отчёт по результатам первого квартала. Чтобы сохранить конфиденци-*

¹ Тросников И. Начало выдачи лицензий ПИФ // Коммерсантъ. 02.04.1996.

² Игроки // Коммерсантъ-Деньги. 25.06.1997.

альность, письма не содержали каких-либо указаний на отправителя. Чего мы не предусмотрели, это того, что один из клиентов использует фонд как «зачатку» от жены. Как она прореагировала на это, доподлинно неизвестно, но представителям фонда пришлось долго извиняться перед клиентом»².

Активные варяги. Знаменательным событием для развития рынка стало посещение в середине августа 1996 года Москвы главой фонда *Templeton* Марком Мобиусом. Здесь он провёл пресс-конференцию, объявив о намерении создать в России управляющую компанию паевого фонда.

О *Templeton*, активно работающем в дальнейшем в России, неоднократно говорилось и будет говориться на страницах книг серии «История фондового рынка». Работать этот фонд будет в тандеме с российской компанией «Атон». Неслучайно на уже упомянутой пресс-конференции на вопрос, когда же фонд начнёт свою работу, ответил президент компании «Атон» Евгений Юрьев: *«Я, наверное, разочарую читателей, но считаю преждевременным заявлять об этом».* Заметив при этом, что *«главное для них — не превратить ПИФы в казино, а планомерно претворять в жизнь идею долгосрочного инвестирования»¹.*

Логинов В.: *«Знаменитый инвестор Марк Мобиус тогда постоянно взаимодействовал с Юрьевым. Ими было решено попробовать стартовать в проекте паевых фондов в альянсе.*

Мы вместе с американскими коллегами писали стратегию маркетинга предполагаемого проекта, готовили аналитику по рынку, описывали предполагаемые формы продаж, продуктовую линейку, прорабатывались и идеи возможного продвижения, в том числе при помощи рекламы. Всё было очень, очень интересно, адреналин в крови зашкаливал ... Приходилось на себя проецировать бесценный западный опыт, который мы получали через этих наших партнёров. Одновременно я участвовал в серии подготовительных семинаров, посвящённых паевым фондам, их продвижению, организованных ФКЦБ. Вела их группа зарубежных экспертов. Благодаря этому мы получили большой фактический материал, много раздаточных материалов, которые потом нами активно использовались.

Чтобы решить создать свой фонд, было принято прежде сделать трёхэтажную так называемую лицензию на управление активами инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов. То есть, уже наличие этой лицензии снимало болезненный вопрос — совмещать или не совмещать деятельность. Мы с Templeton тогда разошлись в под-

¹ Шарафеева Л., Акимова Н., Карташова С. Паевые спутники мои... // Коммерсантъ Деньги. 27.11.1996.

ходах, как продвигать создаваемые ПИФы на рынке. Наш подход был более агрессивный, мы, например, предлагали создать «бородинскую» серию фондов: фонд акций «Гусарский», фонд облигаций «Гренадерский», «Уланский», «Драгунский», «Кирасирский». Но у наших партнёров подход и в названиях, и в рекламе был сугубо консервативный и лаконичный. Они предлагали двигаться вперёд спокойно, не спеша. Эта была проверенная годами консервативность.

Тогда было решено, что решили, совместно обговорив сотрудничество, варианты, учитывая, что Templeton пойдёт на рынок самостоятельно, и создаст свою управляющую компанию и линейку своих ПИФов. Мы же не будем конкурировать с ними и займёмся индивидуальным доверительным управлением.

В тот момент был придуман действительно очень интересный продукт. Мы его назвали брокерским инвестиционным счётом, по существу это было доверительное управление с элементами финансового консалтинга. В те времена — новационная идея, реализованная впервые на инвестиционном и финансовом рынке».

Ещё одной иностранной компанией, быстро почувствовавшей перспективность российских ПИФов, станет *Credit Suisse First Boston*. Эта крупнейшая финансовая группа Швейцарии, имевшая тогда уже 146 фондов в 9 странах мира, организовала в России в августе 1996 года паевой фонд «Кредис». Его генеральный директор Чарльз Маллори заметил, что «на российский инвестиционный рынок вернулась хорошая погода»¹. В своей рекламной кампании банк использовал девиз: «Паевые фонды — точны и надёжны, как швейцарские часы».

Большой проект с американской группой *Alliance Capital Management (ACM)*² в 1997 году затеял банк «СБС-Агро».

Alliance заключила соглашение о создании в России ряда ПИФов и «Управляющей компании «Альянс — СБС-Агро». Российская сторона при этом получила 51%. Учредительный договор в июле подписали председатель совета директоров «СБС-Агро» Алексей Григорьев и председатель совета директоров *ACM* Дэйв Уильямс. Исполнительным директором новой компании стал Валерий Петров, руководивший депозитарно-регистраторским центром группы «СБС-Агро». Планировалось создать четыре паевых фонда: для го-

¹ Шарфеева Л., Акимова Н., Карташова С. Паевые спутники мои... // Коммерсантъ Деньги. 27.11.1996.

² Эта международная компания была создана в 1962 году и в конце 1990-х годов управляла активами 550 пенсионных фондов и 200 взаимных фондов в 17 странах мира. Общая сумма активов в её управлении составляла около 210 млрд долларов. Компания являлась крупнейшим институциональным инвестором в США и одним из крупнейших инвесторов в российские государственные облигации. — Прим. автора.

сударственных ценных бумаг, акций приватизированных предприятий, инструментов российского и зарубежных финансовых рынков. Предполагалось, что паи этих фондов будут доступны даже мелкому частному вкладчику, поскольку банк СБС-АГРО располагал широкой сетью из почти 1300 филиалов и отделений по всей России.

Вербицкий В. К.: *«Я пришёл в банк начальником группы депозитарных операций. И занимался созданием управляющей компании (от ремонта офиса до получения лицензии и разработки всей технологической документации). 3 ноября 1997 года она получила лицензию на доверительное управление. Дело стало за спецдепозитарием. Следует отметить, что обслуживать ПИФы имеют право только специализированные депозитарии, в то же время в отличие от других депозитариев они не имеют права заниматься ничем иным, кроме обслуживания ПИФов. Законодательство о депозитариях на специализированные депозитарии не распространялось. Для них ФКЦБ разработала особые положения. И выполняют они не только депозитарные функции по учёту прав на ценные бумаги. Они также контролируют работу управляющей компании ПИФа и выполняют бухгалтерские функции при осуществлении проверок правильности расчёта стоимости чистых активов ПИФ и сверок данных об активах фонда с данными бухгалтерского учёта, полученными от управляющей компании. Процедуры спецдепозитариев в то время только прописывались. Сложность работы в них состояла в выполнении вышеуказанных дополнительных функций».*

Роль специального депозитария «Альянс — СБС-Агро» должна была исполнять дочерняя структура банка — Объединенная депозитарная компания (ОДК), образованная ранее для работы в системе бездокументарного вексельного обращения. ОДК после известного Постановления № 20 получила лицензию на депозитарно-попечительскую деятельность.

Вербицкий В. К.: *«Создавая спецдепозитарий, мы получили лицензию, что символично, вместе с ОНЭКСИМ-банком. Нам ставили задачу получить её раньше конкурентов, но ФКЦБ демонстративно выдала её двум конкурирующим монстрам одновременно».*

Специализированным регистратором компании стала другая дочерняя компания «СБС-Агро» — Объединенная регистрационная компания (ОРК). Осенью 1997 года она обслуживала более 1,5 млн счетов. Для координации работ по инфраструктурному обеспечению проекта исполнительным директором одновременно ОРК и ОДК назначили Владимира Вербицкого.

Вербицкий В. К.: *«Сложность работы с американцами заключалась в том, что им приходилось переводить огромное число документов, в том числе технологических, смотрели они на нас с недоверием, им было непонятно: что мы там разрабатываем, что делаем. Вела дела партнёров известная международная*

юридическая компания «Линк лейтерс». Близился дефолт, напряжение в стране нарастало. Однажды к нам приехала очередная их делегация, они слушали часа два мой отчёт о проделанной работе, после чего прозвучал единственный вопрос: почему мы будем торговать паями не в полутора тысячах отделений России, а всего в пятнадцати отделениях Москвы? А мы даже технологически были не готовы к этому, так как процедура предполагала передачу в депозитарий оригиналов документов. После продажи пая заявка в бумажном виде должна поступить ко мне, и я их должен был зарегистрировать. Поэтому в любом случае эти документы должны были бы оказаться в Москве. Его нельзя было продавать даже в Самаре — временные ограничения на перерегистрацию очень жёсткие, а никакого положения о электронной подписи тогда ещё не было. Да и специалистов-то у нас не было. Даже в Москве людей, которые могут внятно объяснить, что такой пай, было очень мало. Я по Москве ходил, собирал специалистов на 15 отделений! Только через несколько лет «Тройка Диалог» организовала продажу паёв в некоторых городах. У американцев же, после того как они прилетели в Международный аэропорт «Шереметьево», поселились в гостинице «Националь», посмотрели крутой головной офис банка, побывали в хорошо оборудованном центре расчётов на Смольной, создалось впечатление, что в России все можно сделать без проблем! Чтобы изменить это представление на более адекватное, я им предлагал съездить познакомиться хотя бы с Тульским филиалом банка.

Кстати, чтобы самому понять механизм работы ПИФа, я купил первые паи компании Credit Suisse.

Вскоре был объявлен дефолт, со всеми вытекающими последствиями. Полностью разработанная технология не была запущена. Хотя было всё готово, практически оставалось только перерезать ленточку. Американцы сразу уехали. А мы им предлагали выкупить управляющую компанию и переждать кризис. Тогда купить-то её можно было практически за копейки, и когда же рынок пошёл вверх, они были бы на коне. Уставный капитал составлял 1 млн долларов, вернее, 6 млн рублей. После дефолта он обесценился в три раза. Но нам сказали гордо: «Мы можем сделать это только за один символический доллар!» Может быть, это и правильно, но кто ж им за столько продаст, когда банк уже попал в числе других крупнейших российских банков под наблюдение ЦБ. Помню, тогда в Москву приезжал легендарный инвестор развивающихся рынков, директор инвестфонда Franklin Templeton Asset Management Марк Мобиус, он сказал: «Акции надо покупать тогда, когда на улицах льется кровь! Тогда людям ничего не нужно!» Наши зарубежные коллеги тратили много времени на согласования между Лондоном и Нью-Йорком дела не делалось. Бюрократия

¹ Ей посвящена отдельная глава в этой книге.

ты! Платежи не шли — зарплату сотрудники не могли получить. Иностранцы не могли понять, как такое может быть: на его карточке Visa деньги есть, а их не выдают! Так управляющая компания и прекратила своё существование до начала настоящей работы!»

Развитие процесса. Как известно, первой 8 августа 1996 года лицензию на управление ПИФ получила компания «Паллада Эссет Менеджмент»¹. В сентябре 1996 года лицензии получают ещё три УК: РТК-инвест (управляющая компания пенсионного фонда «Ростелекома», компания «Тройка Диа-лог», а также МКБ-капитал (проект Межкомбанка).

После регистрации для начала размещения паёв нужно было ещё напечатать проспект в одном из центральных изданий и уведомить ФКЦБ о дате размещения. 10 октября на вопрос «Коммерсант-дейли» о том, когда начнётся размещение паев, Михаил Чеботарёв (представлявший «Пионер-Первый») ответил: «Нам пока некуда спешить». Оказалось, что таким образом он усыплял бдительность конкурентов. И вот через месяц 12 ноября «Пионер Первый» первым начал размещение. «Паллада — фонд государственных ценных бумаг» приступила к формированию фонда ровно через неделю — 19 ноября¹. Уставный капитал её составлял 1 млрд 20 млн рублей.

Миловидов В. Д.: *«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 буду назначен первым заместителем председателя комиссии».*

Паи «Пионера первого» продавались по цене 5 тыс. рублей. Однако, чтобы ваши средства были приняты, требовалось внести не менее полумиллиона рублей, приобретя 100 паёв (впоследствии минимальная сумма была снижена до 100 тыс.).

В первый день паями заинтересовались всего 5 человек, а к концу третьего дня — 200. Всего за неделю работы выкупили паи 70 человек.

Москвич Владимир Жучков вошёл в историю, как первый пайщик. Он так прокомментировал свой поступок: *«О существовании паевых фондов за рубежом я слышал. О российском же — «Пионере Первом» — узнал из газет. Меня поразило, насколько прозрачна структура ПИФов. Ведь до недавнего времени ни одна из финансовых компаний не напечатала о себе подробный отчёт и чётко не обрисовала свою структуру. А «Пионер Первый» это сделал. Я уже имею*

¹ *Логинов В., Капитан М.* Паевые фонды в России — история рождения в цифрах, фактах и лицах // FundsHub.ru. 31.10.2005.

² *Шарафеева Л., Акимова Н., Карташова С.* Паевые спутники мои... // Коммерсантъ Деньги. 27.11.1996.

вклады в Сбербанке и акции «Манежной площади», поэтому мы с женой решили рискнуть и доверить средства ПИФу. Доверили пока по минимуму — 500 тысяч рублей. Деньги я отнёс чуть ли не в первый день работы фонда. Как мне кажется, вложения эти себя оправдают, как по доходности, так и по надёжности. Я давно уже знал, что рынок ГКО один из самых прибыльных. Но как физическое лицо я не могу знать всех тонкостей игры на нём. В ПИФе за меня это сделают профессионалы. И совсем не смущает тот факт, что в «Пионере» работают иностранцы. Наши ребята тоже не глупы, но у американцев опыта больше»².

Сразу за «Пионером», 19 ноября, началось первичное размещение в Москве паёв ПИФа «Паллада — фонд государственных ценных бумаг».

29 ноября «пионеры» открыли первый сторонний агентский пункт продаж паев. И привлекли в этом качестве Промрадтехбанк. А вот первым в реестр для продажи и выкупа паёв фонда под управлением «Паллады» был внесён 12 сентября 1996 года Первый специализированный депозитарий.

31 декабря ПИФ *Credit Suisse*, зарегистрированный четвертым, начавший формирование 16 декабря, был сформирован первым. Его фонд краткосрочных рублевых инвестиций покажет рекорды скорости, уложившись с размещением в две недели и успев до Нового года.

В фонд КРИ *Credit Suisse* (как и в два последующих) было вложено 5 млн «стартовых» долларов. Датой формирования фонда стало 31 декабря 1996 года.

Таким образом, до нового 1997 года было зарегистрировано 8 ПИФов: два от «Паллады», два от «Пионера», три от *Credit Suisse* и «Илья Муромец» от «Тройки Диалог».

Реклама гласила: «„Илья Муромец“, словно былинный богатырь, распахнёт свои объятия только перед тем, кто способен купить паёв фонда на 5 млн руб.»¹

Особенно активными были три «иностранца». Вскоре к ним присоединится смешанный «ОФГ-инвест». Впрочем, бросалось в глаза то, что все ПИФы, которые к тому моменту вышли на российский рынок, и те, кто готовился это сделать в ближайшем будущем, были созданы при участии иностранцев.

Западные специалисты всячески подчеркивали серьёзность своих намерений. Так, президент *Pioneer Group* Тимоти Фрост даже пошутил (?), что «неплохо было бы приобрести огороды под Москвой для доказательства долговременности своих намерений». Также он попытался воодушевить россиян: «Мы построили прочный корабль, набрали хорошую команду и отплыли к неведомым горизонтам. Подобно пионерам-первопроходцам мы отплываем, оставляя гавань позади, — всегда настороже, зная, что не будем жаться к берегу». Хочется спросить: «А как же тогда огороды?!»

¹ Сосков В.В. Что такое паевой инвестиционный фонд? // Финансовая газета. 04.04.1997.

В октябре к «пионерам» присоединятся компании «ОФГ-инвест» (основателями этой группы стали бывшим министр финансов РФ Борис Фёдоров и банкир Чарльз Райан) и «Монтес Аури» (Альфреда Коха).

В результате всего в 1996 году в России было зарегистрировано 13 УК: «АВО-капитал», «Мономах», КУИФ, «Нефтегазэкспорт», «Кредис», «Паллада», «Гута-инвест», «Этерна», «РТК-инвест», «Тройка Диалог», «МКБ-капитал», «ОФГ-инвест», «Монтес аури».

Вышла на этот рынок совместно с Гута-банком компания «Флеминг» (уже без Хеберт). УК «Гута-инвест-менеджмент», получившая лицензию № 7, станет компаний «Флеминг-Гута».

В 1997 году Центральный московский депозитарий (ЦМД) взял на обслуживание первый ПИФ — Паевой инвестиционный фонд краткосрочных рублевых инвестиций банка *Credit Suisse* (Москва). Это был третий российский фонд, зарегистрировавший правила и предложивший свои паи населению. Ещё два ПИФа *Credit Suisse* были открыты весной следующего года.

В апреле 1997 года ПИФ «Илья Муромец» с управляющей компанией «Тройка Диалог» выбрал в качестве регистратора ЦМД. Их партнёрами по обслуживанию стали Первый специализированный депозитарий и аудитор — *Coopers and Lybrand*. Половина работающих весной 1998 года ПИФов учитывала права собственности на свои паи в ЦМД. В том же 1997 году компания стала работать и с интервальным ПИФом «Нефтяной фонд промышленной реконструкции и развития» под управлением ЗАО «Управляющая компания Менеджмент-Центр» и открытым ПИФом «Темплтон-Капитал» под управлением ЗАО «Темплтон».

Следует сказать, что к апрелю 1997 года из 11 работающих фондов только ПИФ «Илья Муромец» смог обеспечить доходность, превышающую доходность по банковским депозитам. Остальные фонды не могли на тот момент конкурировать даже с доходностью по вкладам в Сбербанке. Более того, темпы прироста котировок паёв большинства фондов были ниже среднего темпа прироста котировок тех ценных бумаг, куда эти фонды инвестировали средства пайщиков. Особенно наглядно это видно было в случае с фондами, ориентировавшимися на вложения в гособлигации.

Впрочем, доходность ПИФов была небольшой только по сравнению с банковскими депозитами, газета «Деловой мир» приводит «всплеск» результативности работы фондов за период с середины апреля по середину мая — цифры весьма впечатляющие: для «Пионера Первого» доходность составила 57%, для «Ильи Муромца» — 47%, для «Паллады» — 43%, для фонда компа-

¹ Специализированный депозитарий за девять месяцев // Деловой Экспресс. 19.08.1997.

нии «Монтес Аури» — 31 %, для двух фондов «Кредит Свисс» — около 30 %.

Это не помешало «Пионеру Первому» проявить активность и в конце мая открыть два новых пункта по обслуживанию клиентов — в Санкт-Петербурге и Воронеже, доведя таким образом их число до 10. При этом останавливаться он не собирался.

Рост доходности ПИФов начался в июне 1997 года. За июль «Кредит Свисс» по корпоративным бумагам дал доход 27 % прироста своих активов. Факт столь значительной доходности был представлен Дмитрием Васильевым свидетельством «полной победы паевых фондов над другими финансовыми инструментами». В ряде ПИФов в том же месяце доходность составила 13%¹.

Дело в том, что большинство ПИФов создавались «на всякий случай», т.е. чтобы вдруг не пропустить бум российских коллективных инвестиций, если он случится. Многие учредители создавали фонды, считая, что работают на перспективу и занимая своё место на огромном рынке — всё-таки «под матрасами» россияне держали не менее 30 млрд долл.

13 ноября 1997 года в Москве состоялось заседание «круглого стола», посвящённое годовщине создания в России паевых инвестиционных фондов. Председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев заявил на нём, что первый этап создания в России паевых инвестиционных фондов (ПИФ) завершён. По его данным, на тот момент комиссия зарегистрировала правила и проспекты эмиссии 18 паевых фондов, которым за год работы удалось привлечь более 200 млрд рублей. Из 16 действующих паевых фондов 14 являлись фондами открытого типа и 2 фонда — интервального типа, 7 фондов работали исключительно на рынке государственных ценных бумаг, 9 осуществляли вложения и в государственные ценные бумаги, и в корпоративные бумаги.

Владимир Миловидов считал, что годом рождения ПИФов стоит считать 1997 год: *«Именно тогда паевые фонды проявили себя не как экспериментальный инструмент инвестиционной активности, а как реальный инвестиционный институт, однозначно претендующий на свое место на рынке ценных бумаг России.»*

Ни Темплтон, ни Флемингс, ни Кредит Свисс не относятся к беспечным романтикам-экспериментаторам, решившим «поиграть» в паевые фонды в России. Не страдают романтизмом и российские банки, приступившие к реализации проектов паевых фондов. Поступки указанных крупных международных и российских финансовых институтов вполне описываются трезвым рацио-

¹ Миловидов В.Д. Паевые инвестиционные фонды: за годом рождения — год развития // Рынок ценных бумаг. № 2. 1998. С. 24–25.

² Российские паевые инвестиционные фонды: год прошёл, впереди — будущее // Деловой Экспресс. 25.11.1997.

нализмом финансовых менеджеров»¹.

В том же 1997 году на рынке ПИФов произошёл первый кризис. Павел Теплухин («Тройка Диалог») так оценивал сложившуюся ситуацию: *«Кризис доказал нам, что эйфория, в которую впали были ПИФы, преждевременна — возможны ещё всякие коллизии. Впрочем, наши инвесторы повели себя очень цивилизованно, не выходя из фонда. Для нас, наоборот, напряженность этих дней была связана с очередями из желающих купить паи: инвесторы восприняли кризис как «рождественскую распродажу», благодаря которой стоимость паёв снизилась. А вот американские инвесторы, наоборот, поддались панике и кинулись продавать паи по невыгодным для себя ценам. Хотя, казалось бы, им-то уж не привыкать к тому, что рынок — это рынок, и он иногда падает...»*²

Кризис был связан в том числе и со скандалом, произошедшим с гарвардскими консультантами.

Абрамов А. Е.: *«Отсутствие нейтральности в регулировании, на мой взгляд, в конечном счёте привели к крупным скандалам вокруг гарвардского проекта в США и сворачиванию в России многообещающих проектов крупнейших американских управляющих компаний. Мне кажется, что очень большой ошибкой в правоприменении юридической базы по ПИФам тех лет была попытка экспертов и чиновников устанавливать правила работы управляющих компаний, ПИФов и специализированных депозитариев на уровне детальных операционных процедур, не обладая для этого достаточными знаниями и опытом в данной сфере. Период создания индустрии ПИФов во второй половине 1990-х был уникальным для России шансом заполучить уже отработанные технологии и стандарты работы с частными инвесторами крупнейших американских управляющих компаний — State Street, Pioneer Securities, Franklin Templeton, CSFB. Возможно, вслед за ними могли прийти и другие гиганты бизнеса. В том же Китае, где индустрия открытых паевых фондов стартовала лишь во второй половине 2000-х, аналогичный процесс привлечения технологий и инвестиций на внутреннем рынке коллективных инвестиций мировых лидеров в управлении активами (BlackRock, Fidelity Investments, Vanguard и других) начался только сейчас. Однако в России первые глобальные управляющие компании были встречены навязыванием им услуг каких-то непонятных структур и правил работы, вплоть до операционных процедур, написанных людьми, которые никогда не работали именно в данной области, включая большинство американских экспертов. По моему мнению, это во многом обусловило то, что через несколько лет крупные американские управляющие компании стали тихо уходить из российского рынка коллективных инвестиций.*

В этом смысле показателен опыт компании Franklin Templeton, создавшей

вместе с группой Атон управляющую компанию ЗАО «Темплтон» и открытый ПИФ акций «Темплтон», который в 2003 году будет переименован в открытый ПИФ облигаций «Русские облигации». С 1990-х годов группа Franklin Templeton реализовывала стратегию активной экспансии на зарубежных рынках, к 2001 году компания будет работать на рынках 128 стран. Россия оказалась практически единственной страной, где Franklin Templeton в итоге закрыл свой бизнес на внутреннем рынке коллективных инвестиций. Одной из причин этого было то, что создаваемые в России открытые ПИФы, в отличие от американских взаимных фондов, не позволяли регулярно выплачивать дивиденды, что во многом определяет привлекательность данной формы инвестиций для частных инвесторов. В России ни регулирование ПИФов, ни уровень развития платёжной системы в то время не позволяли это делать. В итоге интерес Franklin Templeton к российскому рынку угас, а CEO компании Чарльз Джонсон в 1998 году сказал: «Мы здесь оказались слишком рано»».

USAID в 1997 году прекратило финансировать проект, его участники заканчивали работу над документами и сдавали дела. Заключительным отчётом об этой деятельности стал обширный труд под названием «Опыт, методы и принципы организации кастодиальной деятельности». Авторами документа стали А. Агеев, Г. Аксёнова, А. Назаров, А. Ефремов, М. Матин и А. Вишневский. На тот момент это была первая работа, которая систематизировала знания о кастодиальной деятельности и о специфике депозитарной индустрии в России.

В декабре 1997 года число зарегистрированных паевых инвестиционных фондов увеличилось до 21. Были выданы лицензии 22 управляющим компаниям, 5 специализированным депозитариям. Стоимость чистых активов ПИФов на конец 1997 года составляла около 250 млрд рублей.

Солодухина Л. В.: *«Когда я ушла из пресс-службы Банка России и возглавила проект по паевым инвестиционным фондам, первой реакцией Андрея Андреевича Козлова была их резкая критика. О его негативном комментарии мне немедленно сообщили. Мы встретились и долго спорили, правильно ли ему как большому начальнику критиковать этот новый финансовый инструмент. Я изложила ему свои аргументы. У населения тогда было общее доверие к институтам фондового рынка (банки, брокеров, инвестиционные компании люди не разделяли), и из-за неких противодействий в области депозитарной деятельности не стоило это доверие разрушать. Надо отдать должное Андрею, он принял мои аргументы и никогда больше публично не критиковал ПИФы. Более того, он однажды даже заявил, что «ФКЦБ делает плохо всё, кроме паевых инвестиционных фондов и РТС».*

Хотя вопросы у него к ПИФам оставались. Так, у него были сомнения, что они полностью соответствуют положениям Гражданского кодекса. Не нравилось Андрею и то, что банки не могли напрямую создавать ПИФы, де-

лать это могли, по нашему разумению, лишь специально созданные банками управляющие компании. Это увеличивало у банков издержки, но уменьшало риски вкладчиков. Кстати, сегодня большинство банков пошли по этому пути, и оказалось, что ничего страшного не произошло».

В ноябре 1997 года над ПИФами повисла новая опасность — отправленный на рассмотрение в Госдуму новый Налоговый кодекс предусматривал обложение почти всех видов инвестиций по шкале подоходного налога, то есть фактически по ставке 35%. «Льготный налог на доходы от капитала» при этом распространялся только на банковские проценты, но не на ценные бумаги и паи. Бытовала версия: причина такой нелюбви к ним крылась в том, что кодекс разрабатывали под руководством министра финансов Михаила Задорнова, в те дни конфликтовавшего с Дмитрием Васильевым.

Впрочем, тогда любимое детище председателя ФКЦБ отделилось лёгким испугом.

Пифовская практика Объединённой финансовой группы. В 1996 году, когда коллективные фондовые инвестиции находились ещё в младенческом состоянии, Объединённая финансовая группа (ОФГ) создаёт свой первый ПИФ «Борей». С середины апреля 1997 года к продаже своих паёв приступает и второй, самый известный впоследствии открытый паевой инвестиционный фонд «Пётр Столыпин». Его учредителем, кроме самой компании, стал и Борис Фёдоров. Этот фонд начал работать с Первым российским специализированным депозитарием, предоставившим фонду услуги по ведению реестра пайщиков, а также депозитарные услуги. На тот момент он был лидером на рынке депозитарных услуг, предоставляемых паевым фондам.

Вот что рассказывает Глеб Тихончук — юрист компании ОФГ, перешедший на работу в неё в 1996 году вместе с группой коллег из Токобанка.

Тихончук Г. В.: *«Мы, юристы, разрабатывали законные правовые схемы свободной продажи. В 1997 году рынок ценных бумаг переживал бум, и вокруг него затевались просто захватывающие проекты. Все хотели как можно больше успеть. В какой-то момент розница подсказала путь к выигранному опыту; Фёдорову, тонко уловившему актуальную тенденцию развития рынка ценных бумаг, пришла в голову гениальная идея участия Объединённой финансовой группы в коллективном инвестировании. Именно с его лёгкой руки одними из первых в России были созданы паевые инвестиционные фонды «Борей» и «Пётр Столыпин». Деятельность ПИФов Фёдорова была исключительно успешной даже в момент стагнации рынка ценных бумаг*

¹ Миловидов В. В новом ПИФе работает экс-министр финансов // Карьера-Капитал (Санкт-Петербург). 16.04.1997.

в 1998 году».

У нового фонда была расширена инвестиционная декларация. Он начал вкладывать средства пайщиков как в государственные, так и в корпоративные ценные бумаги. У него был наиболее низкий уровень комиссионных за управление — 1,75% в год. На разогреве у Бориса Григорьевича был его коллега по академическому институту Владимир Дмитриевич Миловидов, будущий руководитель Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) России, выступивший с подробной статьёй в прессе о фонде Фёдорова¹.

Фёдоров Б. Г.: *«По сути, единственным доступным простым людям выходом являются недавно появившиеся паевые инвестиционные фонды. Правда, в акции пока вкладывают деньги только три фонда („Пётр Столыпин“, «Добрыня Никитич“ и «Паллада“).*

Проблема существует в случае налогообложения вложений в любые ценные бумаги больших сумм (например, более 70 млн рублей), так как наша налоговая служба приняла весьма странные инструкции. Например, если вы вложили 1 млн рублей, а в конце года получили 70 млн рублей, то налогов вообще нет(!). Зато при больших суммах налоговики берут налоги даже при убытках. Попытки обратиться к разуму иных высоких руководителей ГНС и Минфина до добра пока не довели»¹.

Фонд сразу заявил, что будет вкладывать средства пайщиков как в государственные, так и в корпоративные ценные бумаги, создавая в результате определённый баланс ликвидности, риска и доходности активов фонда, что должно было быть крайне выгодно для инвестора.

Владимир Миловидов, бывший тогда членом совета директоров *Hermitage Investments Group*, писал: *«Новый инвестиционный фонд «Пётр Столыпин» ориентирован на гибкий диверсифицированный портфель и имеет сравнительно привлекательные тарифы на услуги по управлению инвестициями пайщиков»².*

Впрочем, поначалу дела у «Петра Столыпина» шли не слишком хорошо, и виной тому оказался не только кризис 1998 года, управляющим мешали и недоработки в законодательстве. Только в августе 2003 года стоимость чистых активов перевалила за 100 млн рублей, а в феврале 2007 года была преодолена планка в 5 млрд.

Межвидовые преобразования. Из ЧИФов в ПИФы перелетая... Следу-

¹ Фёдоров Борис. Куда вложить личные сбережения // Российские вести. 09.07.1997.

² Миловидов В. В новом ПИФе работает экс-министр финансов // Карьера-Капитал. Санкт-Петербург. 16.04.1997.

ет отметить, что тогда же продолжали действовать популярные во времена ваучерной приватизации, а в начале 1997 года уже подзабытые, чековые инвестиционные фонды (ЧИФы). Более того, по оценке независимых экспертов, на их долю за 1996 год приходилось более 6 трлн рублей, что составляло треть от общего оборота фондового рынка России.

26 июля 1995 года вышел Указ Президента РФ № 765 «О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации». В нем лишь декларировалась возможность преобразования ЧИФов в ПИФы, однако механизм этой трансформации не был детализирован. Все ждали нового указа, но его всё не было.

Чековые инвестиционные фонды не могли быть автоматически преобразованы в паевые. ФКЦБ заявляло, что подобное преобразование невозможно с «чисто юридической точки зрения». Дело в том, что паевой инвестиционный фонд не был юридическим лицом и его активами распоряжалась управляющая компания, в то время как чековый фонд представлял собой самостоятельную компанию. В связи с этим при преобразовании чекового фонда в паевой необходимо было сначала ликвидировать его как юридическое лицо, а уж потом на его базе образовывать ПИФ.

2 октября 1996 года отмечал 4-летие работы Первый ваучерный ЧИФ. По этому поводу была собрана пресс-конференция, на которой управляющий фондом Михаил Чеботарёв сообщил про то, что группа «Пионер-Первый ваучерный» хотела совместить юбилей фонда с размещением первых паёв ПИФа. Максим Кашулинский (тогда корреспондент газеты «Сегодня», ставший позже главным редактором журнала Forbes) в заметке по этому поводу писал, что «по словам г-на Чеботарева, все необходимые документы для регистрации эмиссии были поданы в ФКЦБ более недели тому назад, однако разрешения на продажу паёв пока не последовало»¹. Фонд «Пионер Первый» (президент российского отделения Тимоти Фрост), инвестирующий средства населения в государственные ценные бумаги, станет третьим паевым фондом в России, получив регистрацию 5 октября.

Абрамов А. Е.: *«Очень интересно было изучать опыт становления бизнеса в КУИФ (который после станет «Пионером», а потом ПИОГЛОБАЛОМ), где к тому времени сложилась профессиональная команда «Первого ваучерного фонда» — Михаил Чеботарёв, Игорь Шаповалов, Александр Смирнов и другие — и старейшей американской управляющей компанией Pioneer Securities, первый взаимный фонд под управлением которой в США появился в 1928 году. Американская компания щедро делилась знаниями о новом для России бизнесе,*

¹ Логинов В., Капитан М. Паевые фонды в России — история рождения в цифрах, фактах и лицах // FundsHub.ru. 31.10.2005.

передавала свои операционные процедуры и технологии. Ребята мне показывали многотомные операционные мануалы системы M-Fact, которые они тщательно изучили. Думаю, что так же происходило и в других управляющих компаниях, начинавших новый бизнес. Вероятно, что бизнес по управлению активами мог бы успешно развиваться и без столь странных форм активности регулятора».

В конце 1996 года оставалось 518 ЧИФов. При этом за весь период их существования (с конца 1992 года) было ликвидировано ещё 167 фондов. А в Госкомимуществе за ними «присматривали» лишь 6 сотрудников. Понимая несерьёзность такого контроля, Дмитрий Васильев назначил по одному ответственному за них сотрудника в каждом территориальном отделении ФКЦБ.

В результате картина ещё сильнее запуталась — в середине 1997 года за деятельностью этого институционального инвестора следили две организации, и перед каждой из них фонды были обязаны держать ответ.

Все понимали, что нормативную базу ЧИФов надо менять.

И специалисты, имеющие опыт работы с ваучерами, потянулись к преобразованию своих структур в ПИФы.

Летом 1997 года Дмитрий Васильев подчеркнул, что реорганизация чековых инвестиционных фондов станет для комиссии первоочередной задачей, которая ознаменует наступление в России нового этапа развития коллективных инвестиций. «В настоящее время в России насчитывается около 350 ЧИФов¹. Ну куда столько? Зачем?»² — спросил сам себя Дмитрий Валерьевич. Одни чековые фонды для улучшения ситуации на рынке ценных бумаг решено было преобразовать в паевые, другие — в акционерные фонды, а третьи — в акционерные общества.

Существовал ещё один вариант трансформирования ЧИФов — в срочные паевые фонды. Проект Указа Президента РФ «О закрытых срочных паевых инвестиционных фондах» был в работе. Подготовить его поручалось ФКЦБ в другом Указе Президента «О порядке обращения акций Российского акционерного общества «Газпром» на период закрепления в федеральной собственности акций Российского акционерного общества «Газпром»» 28 мая в месячный срок. Впрочем, он так и не был принят.

Механизм работы срочных паевых фондов был аналогичен правилам уже действующих в то время паевых фондов. Однако срочный фонд был рассчитан на долгосрочные инвестиции. Предполагалось, что паи срочного фонда

¹ В ноябре 1997 года в России было зарегистрировано 563 чековых инвестиционных фонда. В их рядах было более 17 млн акционеров, а совокупный размер активов фондов достигает 2,7 трлн рублей.

² *Тягай С.* ФКЦБ готовит чистку брокерских рядов // Коммерсантъ. 14.06.1997.

возможно продать не ранее, чем через пять лет, и рассчитан он был на долгосрочные проекты, работу с низколиквидными активами.

Согласно уже упомянутому, такие фонды получили возможность вкладывать средства в акции РАО «Газпром», но не более 20 % своих активов. Других ограничений на инвестиции для срочных паевых фондов не было.

Осенью 1997 года в поселке Листвянка Иркутской области состоялся совет директоров инвестиционной корпорации «Сибирский холдинг», объединяющей 18 инвестиционных компаний из Новосибирска, Абакана, Искитима, Красноярска, Барнаула, Омска, Якутска, Хабаровска, Биробиджана, Петропавловска-Камчатского и Иркутска. Руководители бывших ЧИФов обсуждали возможность организации четырёх паевых инвестиционных фондов. Впрочем, эта попытка не увенчалась успехом.

Лицензию на право управления активами паевых инвестиционных фондов к тому моменту получил «Хакасский инвестиционный фонд», входящий в «Сибирский холдинг». В октябре ФКЦБ выдала аналогичную лицензию крупнейшему инвестиционному фонду в Сибири и на Дальнем Востоке «СахаИнвест», аккумулировавшему за время чековой приватизации свыше 40 % приватизационных чеков, выданных на территории Республики Саха (Якутия). С 7 июля 1995 года этот фонд работал по лицензии № 2 Минфина РФ как инвестиционный фонд открытого типа.

Таким образом, в конце концов путём реорганизации ЧИФов было создано всего четыре ПИФа: «Первый инвестиционный ваучерный фонд» был преобразован в ОАО «Пионер Первый Инвестиционный Фонд». В Перми ЧИФ «Защита» превратился в ОАО «Инвестиционный фонд «Защита», а ЧИФ «Детство» — в ОАО Инвестиционный фонд «Детство». Московский фонд «Альфа-Капитал» перерегистрировался в Интервальный ПИФ «Альфа-Капитал».

В 1998 году ФКЦБ России проводила работу по уточнению перечня инвестиционных фондов, включая чековые инвестиционные фонды. По решению ФКЦБ России из реестра инвестиционных фондов в 1998 году были исключены 37 инвестиционных фондов, принявших на общих собраниях акционеров решение об исключении из уставов положений об осуществлении деятельности в качестве инвестиционных фондов или чековых инвестиционных фондов. По данным региональных отделений ФКЦБ России, на конец 1998 года оставалось около 100 инвестиционных фондов.

Согласно Указу Президента РФ № 193 от 23 февраля 1998 года «О дальнейшей деятельности инвестиционных фондов», с 1 января 1999 года все чековые инвестиционные фонды должны были фактически преобразоваться в акционерные общества, убрав из своего названия слова «инвестиционный фонд» и изменив устав, в акционерные инвестиционные фонды или па-

евые инвестиционные фонды. Подавляющее большинство ЧИФов выбрало первый вариант, став просто акционерными обществами; некоторые, такие, как Первый ваучерный, стали акционерными инвестиционными фондами, и только два фонда «ЛУКОЙЛ-фонд» и «Альфа-Капитал» преобразовались в паевые фонды, причём «ЛУКОЙЛ-фонд» превратился сразу в три ПИФа.

Алексеев В. Н.: *«Из ЧИФов в ПИФ мы сумели преобразовать всего один крупный фонд — «Альфа-Капитал». Это была адова процедура, которая длилась два года. Я даже не представлял, какое сопротивление будет оказано нам со стороны регулирующих органов, в первую очередь московской налоговой.»*

В процессе этих хождений по мукам Дмитрий Васильев дал нам персонального, неформального куратора для преобразования из ГКИ — Джулио Загачин.

Пытался повторить мой успех и преобразовать из своего ЧИФа ПИФ ЛУКОЙЛ, но, увидев, как я мучаюсь, отказались от этой идеи.»

Активы чекового «ЛУКОЙЛ-фонда» осенью 1997 года, по рыночной оценке, составляли порядка 300 млн долларов (около 1,8 трлн неденоминированных рублей).

По словам вице-президента «НК ЛУКОЙЛ» Николая Цветкова, который исполнял до 1994 года функции управляющего «ЛУКОЙЛ-фонда», главная задача преобразования состояла в выполнении обязательств перед акционерами, которые доверили свои ваучеры фонду.

Стратегия развития ЛУКОЙЛовского ЧИФа предусматривала, по его словам, ориентацию не на максимально высокие дивиденды, а на прирост стоимости капитальных активов. Такая политика оказалась успешной, и портфель чекового «ЛУКОЙЛ фонда» состоял по преимуществу из высоколиквидных активов. ЧИФ располагал почти 2% акционерного капитала НК «ЛУКОЙЛ» и акциями ряда её дочерних компаний. Низколиквидные акции составляли не более 5–10% активов фонда, балласта в виде бумаг бесперспективных предприятий фонд не имел¹.

В январе 1998 года были подготовлены документы о ликвидации чекового инвестиционного фонда «ЛУКОЙЛ-фонд». На первом этапе в начале февраля на очередном заочном собрании акционеров ЧИФ было принято решение весь портфель активов чекового фонда продать специально созданной компании ЗАО «ЛУКОЙЛ фонд инвест», выполняющей промежуточную роль. В совет директоров этой компании должны были войти члены совета директоров ЧИФа, под их контролем и планировалось провести всю процедуру преобразования. Затем чековый «ЛУКОЙЛ фонд» должен был быть ликви-

¹ Старостенкова Е. Дан старт преобразования чековых инвестиционных фондов в паевые // Финансовые известия. 23.09.1997.

дирован в установленном законом порядке, и учреждены паевые инвестиционные фонды. Тогда ЗАО «ЛУКОЙЛ фонд инвест» продал бы ранее выкупленный портфель активов вновь созданным паевым фондам, и акционеры получали бы паи ПИФов.

Планировалось создание нескольких интервальных и открытых паевых фондов, специализирующихся по различным направлениям.

Решение было принято, а вот убедить властные структуры в достоинствах предложенной схемы оказалось сложнее.

«Председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев вряд ли возьмёт на себя ответственность за регистрацию нового образования на рынке ценных бумаг.

Кроме того, ФКЦБ едва ли понравится то, что ЛУКОЙЛ-фонд не согласовал свои действия с самой комиссией. Как заявил «Ъ» её пресс-секретарь Вадим Белый, о намерении фонда он слышит впервые. При этом в компании «НИКойл-менеджмент», которая занимается вопросами преобразования ЛУКОЙЛ-фонда, утверждают, что действия ЧИФа с ФКЦБ согласованы. Хотя, впрочем, не исключают, что «возможен ряд неувязок»¹.

И тем не менее в середине января уже начался обмен акций ЛУКОЙЛ-фонда на паи будущих ПИФов. И если ФКЦБ отказала бы в регистрации, возник бы очередной скандал с «обманутыми вкладчиками». А это ФКЦБ было надо?!

Гарантом сохранности активов «ЛУКОЙЛ фонда» в процессе преобразования выступал Совет директоров компании «ЛУКОЙЛ фонд инвест», который возглавлялся президентом НК «ЛУКОЙЛ» Вагитом Алекперовым.

Бедарев Н. И.: *«Три года шла эта процедура на глазах искренне заинтересованных собратьев из движения ЧИФов. По прямым затратам, по организационным усилиям и проведённому документообороту эту их работу можно было приравнять к подвигу, который совершили работники компании «НИКойл-Менеджмент». В ней, кстати, активно участвовал мой товарищ Максим Калинин, руководивший тогда депозитарием «НИКойла». Только вот повторить этот подвиг желающих нашлось немного. Продолжили инвестиционную деятельность только ещё четыре бывших ЧИФа. Так, «Первый инвестиционный ваучерный фонд» был преобразован в ОАО «Пионер Первый инвестиционный фонд». В Перми социальный ЧИФ «Защита» — в ОАО Инвестиционный фонд «Защита», а ЧИФ «Детство» — в ОАО Инвестиционный фонд «Детство». Да ещё московский фонд «Альфа-Капитал» перерегистрировался в Интервальный ПИФ «Альфа-Капитал»».*

Почти полгода план преобразований придирчиво изучался Федеральной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку. Окончательный вер-

¹ Буза В. ЛУКОЙЛ-фонд побегал впереди паровоза // Коммерсантъ. 20.01.1998.

дикт оказался положительным, что и было подтверждено выдачей лицензии управляющей компании.

23 февраля 1998 года вышел Указ Президента Российской Федерации № 193 «О дальнейшем развитии деятельности инвестиционных фондов». Регулирование деятельности инвестиционных фондов было передано под юрисдикцию ФКЦБ России. Были установлены требования к инвестиционным фондам, аналогичные требованиям к паевым инвестиционным фондам (наличие лицензированной управляющей компании, лицензированного специализированного депозитария), расширился перечень объектов инвестирования.

До конца года всем инвестиционным фондам надлежало преобразоваться в открытые акционерные общества и получить лицензию ФКЦБ. Для этого фонду необходимо было иметь активы, стоимость которых составляла не меньше чем 830 тыс. денонмированных рублей (10 тыс. минимальных размеров оплаты труда). К тому моменту из нескольких сотен зарегистрированных когда-то инвестиционных фондов этому требованию отвечали лишь несколько десятков. Оценивал активы независимый оценщик, имеющий лицензию ФКЦБ.

Указ наконец-то определял, какой государственный орган будет регулировать акционерные инвестиционные фонды, которыми уже давно никто не занимался, а также легализовал их как профессиональных участников рынка ценных бумаг.

«В фонде «ЛУКОЙЛ», точнее в управляющей компании «ЛУКОЙЛа» «НИКойл», значимость указа ставят не так высоко. В общем-то указ никаких конкретных проблем не решает. Для того, чтобы произвести преобразование, нужно будет прописать конкретные шаги. Формулировка же «обмен активов на паи» ничего не даёт — она не помогает юридическому лицу стать неюридическим, а акционерам получить свою долю. Наилучшим и кратчайшим способом в «НИКойле» по-прежнему считают собственный способ преобразования, который предполагает продажу по номинальной стоимости активов фонда некой фирме и последующую передачу их созданному паевому фонду»¹.

В тот момент их управляющая компания находилась на последних шагах подготовки ликвидационного баланса и ожидала разрешения от ФКЦБ на создание паевого фонда.

В результате в 1998 году на базе имущества ликвидируемого чекового инвестиционного фонда «ЛУКОЙЛ-Фонд» было зарегистрировано сразу три ПИФа. Тогда же началось первичное размещение инвестиционных паёв

¹ Разина Е. Чековым фондам разрешено преобразовываться в паевые // Деловой Экспресс. 10.03.1998.

между акционерами бывшего ЧИФа (у первого оно завершилось в феврале, а у второго — в июне). Его рекламная кампания была отмечена наградой Московского международного фестиваля рекламы. Потенциальный покупатель мог увидеть изображение 100-долларовой банкноты, на которой Франклин спал, тогда как деньги в паевых фондах работали круглосуточно. Надписи гласили: «У денег не бывает выходных», «Ваши деньги не должны спать...», наконец, «В паевых фондах деньги работают круглосуточно». Большинство инвесторов (84 тыс. из 96 тыс.) согласились стать их пайщиками.

Надо сказать, что довольно значительная часть бывших акционеров чекового фонда «НИКойл» решила не забирать, пользуясь случаем, живые деньги (такую возможность предусмотрели для всех желающих), а рискнула доверить их новой управляющей компании.

В феврале 1999 года был создан интервальный ПИФ «ЛУКОЙЛ Фонд первый», управляющей компанией которого стал «Уралсиб».

Ещё одним чековым инвестиционным фондом, который после появления законодательной возможности (выхода Указа Президента Российской Федерации № 193 «О дальнейшем развитии деятельности инвестиционных фондов») трансформировался в ПИФ, стал «Альфа-Капитал». В апреле 1998 года он начал первичное размещение паёв. У него, по сравнению с «ЛУКОЙЛ-фондом», оказалось гораздо больше пайщиков — около 1 млн в 1998 году против примерно 100 тыс. у «ЛУКОЙЛа», и задача для спецрегистратора и спецдепозитария по обслуживанию такого количества счетов была непростой.

Первоначально фонд «Альфа-Капитал» обслуживался в спецдепозитарии ПРСД, в котором в то время обслуживались практически все существовавшие в России ПИФы.

В апреле 1998 года в недрах Федеральной комиссии появились разъяснения, посвящённые будущему ЧИФов. Они все до 1 января 1999 года должны были перерегистрироваться по одному из трёх вариантов.

Вариант первый был самым лёгким, не требующим никаких затрат. Внеся некоторые изменения в устав, вычеркнув ненужное слово, ЧИФ превращался в открытое акционерное общество.

Вариант второй подразумевал обращение к акционерным инвестиционным фондам, что тоже было не очень дорого. Однако для этого потребовалось провести аудит и позаботиться о реальной декларации, соответствующей требованиям ФКЦБ. А комиссия требовала, чтобы в активах были как минимум нормальные ценные бумаги и нормальные вложения в недвижимость, только тогда она могла рекомендовать работать с новой структурой.

Третий путь был самым трудным, т. к. преобразование в ПИФ требовало, как уже говорилось, процедуры перехода от юридического лица к неюридиче-

скому. Для этого было на выбор несколько операций. Специалисты комиссии разработали процедуры, связанные с ликвидацией. Однако ликвидационная процедура оказалась хоть и низконалоговая, в чем было её несомненное преимущество, но длинная, подразумевающая несколько собраний акционеров и т. д. Поэтому специалисты продолжали искать другие схемы, столь же экономные по части налогов, но более короткие.

В результате по состоянию на 1 августа 1999 года было преобразовано 572 чековых инвестиционных фонда. По данным ФКЦБ, два из них (ЧИФ «ЛУ-КОЙЛ» и ЧИФ «Альфа-Капитал») были преобразованы в паевые инвестиционные фонды, один чековый фонд продолжал работать по лицензии ФКЦБ (ЧИФ «Первый инвестиционный ваучерный фонд»), документы ещё двух бывших ЧИФов находились тогда на рассмотрении комиссии, 39 организаций стали профессиональными участниками рынка ценных бумаг, у 115 фондов лицензии аннулировали, 76 фондов присоединились к другим юридическим лицам, 22 — ликвидированы, 314 фондов отказались от статуса инвестиционных и преобразованы в АО, в отношении одного фонда (ЧИФ «Нефть-Алмаз-Инвест») ввели процедуру банкротства. Ещё 188 бывших чековых инвестиционных фондов свою деятельность в соответствии с Указом Президента РФ не привели. С 99 из них была потеряна связь. Список этих организаций ФКЦБ направила в МВД для установления их места нахождения¹.

Чековые фонды из состава «Сибирского холдинга» не захотели отдавать свои активы под управление «Палладе Эссет Менеджмент», и под этой крышей сохранить свои названия с приставкой «инвестиционные фонды». Два новосибирских ЧИФа присоединились к фонду «Сибирь», образовав ОАО «Объединенный сибирский фонд», ЧИФ «СахаИнвест» зарегистрировался под названием ОАО Инвестиционная фирма «Саха-Инвест», ЧИФ «Хакасский инвестиционный фонд» стал называться ОАО «Хакасский инновационный фонд». Так сделали в то время все 15 чековых фондов из объединения «Сибирский холдинг».

ПИФы и ГКО. Зарубежные финансовые компании и банки с некоторого времени (см. главу про ГКО) работали в России на рынке ГКО через тот или иной уполномоченный банк. Нерезиденты при этом могли получить доход не выше уровня, установленного правительством. «Излишки» они должны были заплатить в качестве российского налога. Причём контроль за этим возлагался на те самые уполномоченные коммерческие банки. Впрочем, иностранная компания могла обойти это ограничение и через посредника вложить деньги в ПИФ, работающий с ГКО. В соответствии с законодатель-

¹ Что стало с ЧИФами // Коммерсантъ" №145 от 14.08.1999.

ством, управляющую компанию фонда, в отличие от банка, не интересовало происхождение денег инвестора (при их перечислении не требовалось подтверждения «чистоты» средств).

Следует отметить, что значительная часть управляющих компаний ПИФов, к тому моменту имевших лицензию ФКЦБ, принадлежала иностранцам. А поскольку инвестиционные портфели первых ПИФов состояли в основном из ГКО и ОФЗ, и фонды, пожелавшие реализовать «серую» схему иностранного инвестирования в государственные ценные бумаги, вступили в противоречие с политикой Правительства РФ и Центрального банка.

Скептически оценивали возможность реализации такой схемы и в самих ПИФах. Например, пресс-секретарь управляющей компании «Паллада Эссет Менеджмент» Вадим Сосков заявлял, что нерезидент, инвестируя через посредника средства в ПИФ, работающий на рынке ГКО-ОФЗ, всё равно будет вынужден «поделиться» с государством при реэкспорте капитала.

«На первый взгляд, действительно, если ПИФ работал с деньгами нерезидента только на рынке государственных ценных бумаг, то контролирующие органы могут изъять «излишки». Но в случае, если ПИФ работает не только с ГКО, а, например, и с акциями приватизированных предприятий, то неясно, на каком основании можно заставить нерезидента уплачивать что-либо государству. Формально владельца пая не должно интересовать, как управляющая компания «крутит» его средства»¹.

В связи с тем, что основные вложения ПИФов были сделаны в гособлигации, то нанесенный по ним в августе 1998 года удар оказался даже более сильным, чем по банкам. Ведь варианты спасения банков обсуждались сразу после дефолта на самых высоких уровнях государственной власти, а вот дело спасения ПИФов и доверенных им населением средств оставалось в первое время заботой самих «утопающих».

До дефолта в России действовали 23 ПИФа, однако после объявленных правительством чрезвычайных мер большинство из них приостановили проведение текущих операций, включая продажу и выкуп паёв. В моратории на выкуп и размещение паёв участвовали ПИФ «Паллада – государственные ценные бумаги», ПИФ «Илья Муромец», ПИФы «Краткосрочные взаимные инвестиции» и «Долгосрочные взаимные инвестиции», ПИФ «Пионер Первый», ПИФ «Партнёрство» и ПИФ «МКБ-Капитал». Мораторий продлился до 31 августа, хотя некоторые фонды предпочли формулировку «приостановка на неопределённое время»².

¹ Земцов Б., Соловьёв А. Кто хозяин на фондовом рынке // Деловые люди. 10.05.1997.

² Воронин А., Заславская О. Когда-нибудь все будет хорошо... // Сегодня. 31.08.1998.

³ ПИФы закрывают двери // Финансовая Россия. 10.09.1998.

Лишь некоторые фонды решили продолжить деятельность, гася свои обязательства из собственных средств. На такое решение их толкало стремление поддержать имидж надёжной компании.

Усилия крупнейших инвесторов не дали результатов: правительство не сочло необходимым сделать в своих планах исключение для ПИФов. Вовлеченные в строительство самого «надежного института коллективных инвестиций» (по словам инициатора их создания — Дмитрия Васильева), пайщики в России могли оказаться лишь подопытными в очередном эксперименте.

Обнародованная схема реструктуризации ГКО-ОФЗ хоронила надежды многих фондов на скорое возобновление своей работы. В этих условиях совет управляющих компаний принял решение обратиться в Конституционный суд РФ³.

В конце концов управляющие компании сумели убедить правительство реструктурировать ГКО-ОФЗ, находящиеся в портфеле фондов, по той же схеме, что и для физических лиц. То есть, со 100-процентным денежным погашением. Средства, с учётом инфляции, конечно, оказались уже не те. Но это было лучше, чем вообще ничего или получить не пользующиеся спросом в тот момент ценные бумаги.

А вот по вопросу объявленной Минфином возможности обмена ГКО на еврокоммерческие бумаги («вэбовки») возник конфликт между традиционными противниками — ФКЦБ, с одной стороны, и Министерством финансов с Банком России — с другой.

Паевые инвестиционные фонды, вкладывавшиеся в ГКО, не имели валютной лицензии ЦБ и требовали защиты от своего куратора — Федеральной комиссии ФКЦБ. И та, естественно, встав «на защиту прав инвесторов», обратилась в Минфин и ЦБ с просьбой *«установить равные возможности обмена ГКО на еврооблигации для всех участников рынка ценных бумаг, включая ПИФы»*.

Вопрос обмена ГКО на валютные облигации не входил в компетенцию ФКЦБ, а регулировался его оппонентами.

Как отмечала начальник департамента ценных бумаг и финансового рынка Минфина Белла Златкис, ПИФы действительно не могли обменивать ГКО на евробонды — *«в связи с отсутствием валютной лицензии»*. Но, по её словам, *«им ничто не мешает обратиться в ЦБ с просьбой о предоставлении такой лицензии в установленном там порядке»*¹. В ЦБ же не видели необходимости делать для ПИФов исключения и готовы были по полной программе проверить их соответствие требованиям для получения лицензии. Этому же не жаждали «независимые» от ЦБ фонды.

После объявления реструктуризации долгов по ГКО председатель ФКЦБ

¹ Буза В. Мутация ГКО всё-таки вызвала панику // Сегодня. 1707.1998.

Дмитрий Васильев предложил: *«Открытые паевые фонды, которые 100% своих чистых активов инвестировали в ГКО, необходимо преобразовать в закрытые, которые устанавливают время для выкупа и размещения своих паёв»*. Он даже подготовил указ президента по этому поводу.

Общие фонды банковского управления (ОФБУ). Уже первые попытки ФКЦБ укоренить на российской почве паевые инвестиционные фонды, воспринимаемые Банком России, как чисто американское детище, только обострили имевшие богатую историю разногласий между этими двумя уважаемыми структурами.

Паевые инвестиционные фонды в перспективе могли составить реальную конкуренцию коммерческим банкам, как в борьбе как за деньги населения, так и за временно свободные средства организаций. Поэтому банкам было не выгодно развитие конкурентов.

При этом доверительное управление денежными средствами клиентов в банковской сфере практиковалось, но долгое время оно оставалось неотрегулированным с точки зрения закона. В результате подобные упущения в первой половине 1990-х годов обернулись масштабными махинациями и полной потерей доверия к самой идее трастового (доверительного) управления.

Впервые нормы проведения таких операций были «прописаны» в Законе «О рынке ценных бумаг». Но это были лишь первые подходы к решению проблемы, и невзирая на отсутствие официальных инструкций, банки продолжали спокойно заниматься доверительным управлением средств своих клиентов. Однако бухгалтерский учёт этих операций был далек от совершенства, и Банк России взялся отрегулировать прежде всего порядок его осуществления. Теперь имущество, доверенное в управление кредитным учреждениям, будет отражаться на забалансовых счетах. Это, по мнению г-на Будакова, *«даст вкладчикам гарантию того, что в случае банкротства банка их имущество не будет пущено с молотка»*.

Будаков Д. Ю.: *«Примерно в это же время, когда ФКЦБ начала работать над созданием ПИФов, 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, её 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. Банки в фондах заняли то же место, что управляющие компании в паевых фондах. Это был*

наш симметричный ответ ФКЦБ, если хотите. Единственное, в чём 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».

Образование этих фондов предусматривалось инструкцией ЦБ № 63 «О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учёте этих операций кредитными организациями РФ», принятой 2 июля 1997 года. После её принятия банки могли создавать общие фонды банковского управления (ОФБУ) имуществом российских граждан и компаний.

В соответствии с инструкцией ЦБ ОФБУ должны были регистрироваться кредитными организациями в территориальных учреждениях Банка России в течение двух недель. Вкладчик, передающий фонду своё имущество, получал сертификат долевого участия, который (в отличие от пая в ПИФе) не являлся ценной бумагой. Минимальные размеры «доли» не регламентировались, а банки имели возможность формировать инвестиционные портфели, исходя из собственных предпочтений. В частности, в отличие от ПИФ, не имеющего права вкладывать средства инвесторов в ряд ценных бумаг (не котирующихся на бирже, а также в векселя), что уменьшало риски клиента (одновременно, правда, теоретически уменьшались и его доходы), ОФБУ таких ограничений не имел. Единственное условие, на выполнении которого настаивал Центробанк, — один фонд не должен был иметь более 15% бумаг одного эмитента.

Ещё одно принципиальное отличие от конкурента было в том, что ПИФы, не являясь юридическим лицом, не облагались налогом на прибыль, ОФБУ же этим похвалиться не могли¹.

ОФБУ создавались банками в основном для собственных целей. Управление средствами фондов велось, естественно, очень аккуратно, и ряд ОФБУ, не привлекая, впрочем, к себе особенного внимания, продолжали работать, тем более что разработанного порядка их функционирования, такого, как для ПИФов, Банк России для них не придумал. Незаработанность правовой базы функционирования ОФБУ делало их весьма уязвимыми в случае проблем у управляющего банка. Наконец, ещё одной проблемой было то, что большинство ОФБУ не принимали средства рядовых граждан «с улицы». Для этого необходимы были специальные договоренности с банковским менеджментом².

Первым решился заняться новым делом Оргбанк, открывший 3 октября

¹ Кулакова Н. У ПИФов появился конкурент // Коммерсантъ. 09.07.1997.

² Бутрин Д. Куда вложить деньги // Компания. 01.02.1999.

под стенами Главного управления Центрального банка РФ по Москве куст ОФБУ — «Надёжность», «Стабильность», «Динамичность».

Первый, в соответствии с его инвестиционной декларацией, собирался размещать средства в активы высшей категории надёжности, приносящие гарантированный доход — государственные ценные бумаги, рублевые и валютные муниципальные ценные бумаги, долговые обязательства надёжных банков. Второй представлял собой универсальный диверсифицированный фонд, инвестирующий средства как в государственные, так и корпоративные ценные бумаги, ориентированный на получение дохода выше, чем по государственным ценным бумагам, при сохранении высокого уровня ликвидности. Наконец, фонд «Динамичность» был образован в целях профессионального управления корпоративными ценными бумагами и был рассчитан на инвесторов, ориентированных на более высокое соотношение доходности и риска.

Размер первоначального взноса в Оргбанке начинался с отметки 5 млн рублей (в банке считали, что «меньше просто нерентабельно»).

Кроме того, до появления первых симптомов азиатского кризиса, о своих намерениях создания фондов заявили не более десятка крупных российских банков. Назывались АКБ «Международная финансовая корпорация», Инкомбанк, «Альба Альянс», «Юнибест».

Банк МФК намеревался ориентироваться исключительно на крупных корпоративных инвесторов — недаром он установил минимальную величину первоначального взноса в размере 100 тыс. долларов. В АКБ «Юнибест» минимальная сумма вложения была эквивалентна 5 тыс. долларов. А вот банк «Российский кредит», имеющий богатый опыт работы с физическими лицами и зарегистрировавший свой фонд 4 ноября, от каких-либо ограничений вовсе отказался. Услугами его фонда мог воспользоваться каждый¹.

Все заявители отвечали обязательным требованиям — размер собственных средств не менее 100 млрд рублей, наличие валютной лицензии, безубыточность в течение последнего года, выполнение экономических нормативов и соблюдение норм отчислений в фонд обязательного резервирования.

Дальнейшее развитие рынка ПИФов. В первую очередь следует отметить уже упоминавшийся Указ Президента Российской Федерации № 193 «О дальнейшем развитии деятельности инвестиционных фондов», принятый 23 февраля 1998 года.

В том же году ФКЦБ России практически завершила работу по изменению действующей нормативной правовой базы паевых инвестиционных фон-

¹ Севернюк Э. Больше фондов хороших и разных! // Деловой Экспресс. 18.11.1997.

дов. В прежние документы были внесены изменения и дополнения.

Была утверждена новая редакция «Типовых правил открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов» и новая редакция «Типового проспекта эмиссии инвестиционных паёв». Объём Типового проспекта эмиссии был резко сокращён, и оставлены только основные разделы с тем, чтобы избежать дублирования Типовых правил.

Новая редакция Типовых правил включала ряд принципиальных положений:

- расширение функций специализированного депозитария при ликвидации фонда — переход к нему управленческих функций по реализации имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, а также по распределению полученных от реализации имущества денежных средств в случае ликвидации паевого инвестиционного фонда;
- предоставление инвесторам возможности для конвертации инвестиционных паёв между фондами одной управляющей компании;
- возможность подачи заявки на многократное приобретение инвестиционных паёв (глобальной заявки), что позволяло осуществлять приобретение инвестиционных паёв без специальной подачи заявок;
- отмена требования об обязательной оплате инвестиционных паёв до подачи заявки на их приобретение;
- изменение требований по составу и структуре активов и некоторые другие.

Новая редакция «Положения о порядке оценки стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов» отменяла требование дисконтирования (понижения оценочной стоимости ценной бумаги, потерявшей котировку, ежедневно на 2% в течение 25 дней после даты её последнего объявления), отмечалось, что при оценке стоимости активов фонда используется признаваемая котировка ценной бумаги, в случае её отсутствия стоимость ценной бумаги определяется по последней признаваемой котировке.

Было внесено важное дополнение в «Положение о ведении реестра владельцев инвестиционных паёв». Разрешалось внесение приходных записей в реестр на основании документов, подтверждённых электронно-цифровой подписью.

Нормативное закрепление в актах ФКЦБ России оснований и порядка приостановления действия и аннулирования лицензии на осуществление деятельности по доверительному управлению имуществом паевых инвестиционных фондов, деятельности в качестве специализированного депозитария паевых инвестиционных фондов, а также оснований для ликвидации и процедуры ликвидации паевых инвестиционных фондов позволило создать эффективные инструменты контроля за деятельностью управляющих компаний паевых инвестиционных фондов.

Эти фонды получили солидную, проработанную законодательную базу, с жёсткими требованиями максимальной надёжности и высокой ликвидности ценных бумаг, составляющих имущество ПИФов.

Реально весной 1998 года работали в России лишь восемь ПИФов — два фонда семейства «Паллады», «Пионер Первый», три фонда семейства *Credit Suisse* (Москва), «Илья Муромец» и «Краткосрочные взаимные инвестиции» под управлением ЗАО «Монтес Аури».

Но благодаря преобразованиям, кризис 1998 года они пережили спокойно — ни один из существовавших тогда ПИФов не прекратил своё существование и не ущемил интересы своих пайщиков. Этот факт свидетельствовал потенциальным инвесторам о принципиальных отличиях и преимуществах инвестиций в ПИФ перед другими возможными вариантами инвестирования.

Правда, для защиты владельцев инвестиционных паёв ФКЦБ России приостановила размещение и выкуп инвестиционных паёв ПИФов, 10 и более процентов стоимости чистых активов которых составляли ГКО-ОФЗ. Это имело отношение к 19 фондам.

То есть ПИФы, создаваемые во многом, как альтернатива банковским депозитам, пережили кризис 1998 года гораздо более благополучно, чем конкурирующая индустрия. Во всяком случае, скандалов, банкротств и прямых потерь у вкладчиков тогда не наблюдалось.

В 1998 году ФКЦБ России продолжала осуществлять лицензирование деятельности по доверительному управлению имуществом паевых инвестиционных фондов и деятельности в качестве специализированного депозитария ПИФов. Было выдано 5 новых лицензий, продлено 34 ранее выданных. Всего на 31 декабря 1998 года действовали 27 управляющих компаний ПИФов, 4 специализированных депозитария, 4 независимых оценщика имущества ПИФов.

После августовского кризиса 1998 года перспективы развития ПИФов растаяли как дым, и на рынке остались только самые терпеливые и имеющие «подкожные накопления». Управляющие компании стали быстро закрывать заведомо убыточные фонды. Четыре фонда просто не успели «раскрутиться» к середине 1998 года и объявили о самоликвидации. Это фонды «Флеминг-Гута» (УК «Флеминг-Гута»), «Темплтон-Капитал» (УК «Темплтон»), «Компас» (УК «Итерна»), Промышленный фонд «Ринако» (УК «Ринако»). Из тех, кто пережил кризис, закрылись ещё шесть фондов: «Борей» (УК «ОФГ-Инвест»), «Пифагор» (УК «Пифагор»), «Краткосрочные взаимные инвестиции» (УК «Монтес Аури») и три фонда управляющей компании «Кредит Свисс» — валютных инвестиций, гособлигаций и акций.

В 1998 году ФКЦБ приостановил действие лицензий и двух управляющих компаний, а также аннулировал лицензию специализированного depo-

зитария ПИФа банка «Империал» в связи с отзывом у него Банком России лицензии на осуществление банковских операций.

Всего по состоянию на 31 декабря 1998 года оказалось зарегистрировано 33 ПИФа (21 открытый, 12 интервальных). Продолжалось первичное размещение инвестиционных паёв ещё трёх ПИФов.

Все фонды были созданы в Москве, за исключением интервального паевого инвестиционного фонда «Алемар — Первый Сибирский», действующего в Новосибирске.

Суммарная стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов на 31 декабря 1998 года составила 554 млн рублей.

И всё-таки паевые фонды после кризиса оказались в очень трудной ситуации.

Девальвация рубля ударила по всем рублевым инструментам и фондам, ориентированным на гособлигации. Спрос на эти инструменты был до сих пор невелик, и только четыре фонда смогли после кризиса не потерять всех имеющихся пайщиков и остаться на плаву. Остальные фонды клиентов потеряли и были вынуждены закрыться: так, в период кризиса фонд валютных инвестиций «Кредит Свисс» потерял больше 60 % пайщиков, фонд «Краткосрочные взаимные инвестиции» — почти 90 %, фонд «Монблан» — 88 %. В конце 1998 года — первой половине 1999 года российские пайщики и сами управляющие компании впали в зимнюю спячку: российский рынок капитала практически умер, потенциальные клиенты предпочитали покупать доллары, а старые клиенты не хотели фиксировать огромные убытки и продавать паи по бросовым ценам¹.

Управляющие компании ПИФов, по сути дела, лишились возможности зарабатывать на ценных бумагах. При этом они не имели права серьёзно менять структуру активов и в результате были вынуждены держать деньги в заведомо неликвидных бумагах. Открытым фондам разрешалось вкладывать не более 10 % средств в ценные бумага одного эмитента, а интервальным — не более 20 %.

При этом фондовый рынок сузился фактически до пяти ликвидных ценных бумаг (торговались в основном акции РАО ЕЭС, Газпрома, ЛУКОЙЛа, Моээнерго и Сургутнефтегаза). В результате открытые фонды были вынуждены держать в портфеле как минимум половину неликвидов.

В результате все управляющие компании были вынуждены сокращать персонал, а низкая рентабельность бизнеса ставила фонды на грань исчезновения. Однако закрыты лишь те, кто просто не успел раскрутиться до кризиса.

¹ *Арсеньев В.* Руководство по российскому рынку капитала. М.: Альпина Паблшер, 2001. С. 139.

В сложившихся условиях управляющие компании вынуждены были начать развивать новые направления. Они стали активно предлагать свои услуги корпоративным клиентам, причём не только услуги по оптимизации налоговых платежей при операциях с ценными бумагами и услуги по управлению активами. Появились ПИФы, ориентированные на пенсионные фонды и страховые компании. Открывались фонды, предлагающие инвестиции в недвижимость. Крупнейшими фондами, специализирующимися на таких операциях, стали фонды управляющей компании «Менеджмент-Центр», которые до конца 1999 года представляли подавляющий объём активов российских ПИФов.

Начали появляться региональные управляющие компании, продвигающие идею ПИФов в провинцию.

Процесс диверсификации зашёл настолько глубоко, что многие управляющие заговорили о том, что им не интересен мелкий клиент и что они собираются поднимать стоимость «входного билета» — минимальную сумму, на которую можно приобрести паи.

А лидеры рынка, такие как управляющие компании «Монтес Аури» и *Credit Suisse* в первой половине 1999 года решили закрыть часть своих российских фондов: Первая — фонд, инвестирующий в государственные ценные бумаги, вторая — валютный фонд и фонд гособлигаций, на очереди был и фонд, инвестирующий в корпоративные ценные бумаги. Объясняли они свои действия тем, что *«российские инвесторы не доверяют рублю и облигациям... Мы полагаем, что правительству не удастся привлечь сколько-нибудь значительные инвестиции граждан в экономику России до наступления 2001 года»*¹.

И это несмотря на то, что отток вкладчиков и уменьшение количества паёв у этих компаний были вполне сопоставимы с аналогичными показателями по отрасли в целом. Так, по данным Центра коллективных инвестиций (ЦКИ), у облигационного фонда «Монтес Аури» в первом полугодии 1999 года количество паёв сократилось всего на 1,19%, у облигационного фонда *Credit Suisse* — на 0,62%, а у валютного фонда этой компании наблюдался даже небольшой прирост паёв — на 0,09%. Для сравнения: уменьшение количества паёв фонда «Илья Муромец» УК «Тройка Диалог» составило в первом полугодии 3,88%.

Кроме того, закрылся интервальный фонд «Борей» управляющей компании ОФГ «Инвест». Объяснялось это тем, что он создавался под одного-единственного инвестора, который решил уйти с рынка.

Из семи открытых паевых фондов, начавших первичное размещение паёв после августовского кризиса, закончить процесс удалось только одному — но-

¹ Тальская М. Паевые фонды мечтают перехватить инициативу у банков // Финансовая неделя. 19.07.1999.

восибирскому «Алемару». Остальные («Флеминг-Гута», «Ринако», «Темплтон», «Пифагор», «Компас»), не собрав минимальной для начала деятельности суммы, закрылись.

С начала 1999 года лицензии на управление активами получили ещё шесть компаний. Причём только одна из них была московской, другие работали в Санкт-Петербурге, Перми, Новосибирске, Иркутске.

Процесс ликвидации охватил не только фонды, но и управляющие компании. Так, полностью свернула свою деятельность УК «Этерна», созданная в конце марта 1998 года ОНЭКСИМ-банком, ЗАО «Интеррос эстейт» и «Интеррос-согласие» (это был паевой фонд «Компас», упомянутый ранее).

Несмотря на это, по информации Центра коллективных инвестиций, прирост общей стоимости чистых активов фондов в первом полугодии 1999 года составил 394%. Причём эта тенденция развивалась по нарастающей: в январе прирост составил всего 7%, в апреле — 68%, в июне — 50%. Правда, необходимо отметить, что этот рост считался в рублях. Поправка же на девальвацию показывала, что фондам не удалось компенсировать потери, вызванные кризисом.

Президент управляющей компании «Тройка Диалог» Павел Теплухин объяснял высокий порог выживаемости отрасли специфичностью её инвесторов. Это были, как правило, люди экономически грамотные, большинство из которых профессионально работали в финансовой сфере. Они понимали, что на самом дне кризисной ямы ценные бумаги продавать нельзя, а потому ничего похожего на банковскую панику в отрасли не произошло¹.

3 августа 1999 года вышло Распоряжение ФКЦБ РФ №827-р «Об исключении акционерных обществ открытого типа из реестра инвестиционных фондов». На российском фондовом рынке меняются правила игры. Министерство юстиции зарегистрировало постановление ФКЦБ, позволяющее штрафовать профессиональных участников рынка. Таким образом, в результате многолетней борьбы комиссия наконец получила мощные рычаги воздействия на эмитентов-нарушителей.

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).

Этим распоряжением закрывалось 116 бывших инвестиционных фондов, в том числе специализированных инвестиционных фондов приватизации.

31 августа 1999 года вышло Постановление ФКЦБ РФ № 5 «Об утверждении положения о составе и структуре активов паевых инвестиционных

¹ *Тальская М.* Паевые фонды мечтают перехватить инициативу у банков // Финансовая неделя. 19.07.1999.

фондов».

Но кроме кнута, ПИФам дали и пряник — им позволили не только вкладывать больше средств в ценные бумаги одной компании, но и играть на более рискованных инструментах, чем прежде. Это, конечно, многократно увеличило и риск вложений, но у главы ФКЦБ Дмитрия Васильева не было другого выхода — в противном случае созданные при его живейшем участии ПИФы были бы обречены.

Для открытых ПИФов лимит увеличили вдвое, а для интервальных — втрое. Управляющие компании, давно проявлявшие интерес к векселям и фьючерсам, стали охотно работать с ними.

ПИФы были удовлетворены. Так, по словам президента УК «Тройка Диалог» Павла Теплухина, ПИФы успели доказать, что *«в состоянии контролировать собственные риски и поэтому заслужили большей автономии в принятии инвестиционных решений»*. А по мнению Алексея Кадейшвили, эксперта компании «Паллада Эссет Менеджмент», *«ПИФы по-прежнему будут пользоваться таким вниманием комиссии, что никаких резких телодвижений сделать будет невозможно»*.

Таким образом, ПИФы получили шанс увеличить активы, а значит, и доходы вкладчиков. Но рынку нужны были ещё и разнообразные, надёжные и ликвидные финансовые инструменты¹.

Достаточно успешно прошла самый неблагоприятный период инвестиционная компания «Пионер Первый», генеральным директором которой в августе 1998 года стала Мария Чураева. Ей тогда удалось сохранить активы фондов под управлением компании. Вскоре доходность вкладов в этом ПИФе превысила 100 %, а количество вкладчиков увеличилось более чем в 2,5 раза. Фонд ликвидных акций стал в 1999 году лучшим из фондов, инвестирующих в корпоративные ценные бумаги. Но самым важным результатом усилий Чураевой стало приобретение компании «Кредит Свисс Эссет Менеджмент». Эта компания решила уйти с рынка, и её фонды перейдут в управление УК «Пионер Первый», в результате чего «пионеры» получили контроль над 30 % российского рынка паевых фондов.

«Кредит Свисс» следует отдать должное — размер средств, которые она вложила на первоначальном этапе в продвижение паевых фондов не может сравниться со средствами, которые тратили на популяризацию ПИФов другие российские управляющие компании.

В конце 1990-х годов, по данным Центра коллективных инвестиций (ЦКИ), на рынке работало 28 паевых фондов, из них 16 открытых и 12 интервальных. А их активами управляли 17 компаний. Всего же лицензии на этот

¹ Панфилова Ю., Ладыгин Д. Паевым фондам дали шанс // Коммерсантъ. 19.08.1999.

вид деятельности имели 28 компаний.

Суммарные активы всех российских паевых фондов приблизились в конце 1999 года к полумиллиарду долларов. Число их пайщиков достигло уже почти 100 тыс. человек.

Бедарев Н. И.: *«К 1999 году строгости ФКЦБ несколько смягчились, но движение паевых фондов так и осталось полностью московским, поскольку только две компании получили право управлять ПИФаами за пределами столицы. В итоге, вся эта «гора родила мыш»», поскольку к этому году в стране было зарегистрировано только около 30 паевых фондов, а суммарная стоимость их чистых активов составляла чуть более половины миллиарда рублей.*

Таковыми активами обладал каждый третий ЧИФ ещё в 1995 году. На фоне этих событий большинство чековых инвестиционных фондов откровенно «подвисли». Лицензии их управляющих компаний аннулировали, а новых так и не давали. Как я уже сказал, при всей напористости, авторитете и связях эксперта комиссии, даже при некоторой поддержке, так и не удалось убедить руководство ФКЦБ дать хоть одну лицензию на управление фондами на всю нашу группу ЧИФов «Сибирского холдинга», за что мне перед друзьями-сибиряками до сих пор стыдно».

Перспективы рынка паевых инвестиционных фондов в конце 1999 года явно улучшались. Котировки российских акции выросли на 30–40%. Многие фонды за 1999 год показали доходность, которой у них не было за всю историю российских ПИФов.

Правда, прирост активов паевых фондов произошёл в основном благодаря появлению на рынке новых крупных игроков, преобразованных из чековых инвестиционных фондов (о них уже шла речь) — управляющих компаний «НИКойл Менеджмент» и «Альфа-капитал». На начало 2000 года активы фондов под управлением «НИКойл Менеджмент» достигли 200 млн долларов. С ними были соразмерны размеры фонда «Альфа-капитал»¹.

С появлением этих компаний менялась ситуация на рынке. Они ориентировались на физических лиц, у них для этого было всё — и имя на рынке, где они успешно работали почти десять лет, и инфраструктура на базе инвестиционных банковских групп — «НИКойл» и Альфа-банка.

Подводя итоги, можно сказать, что первая волна ПИФов, созданных в 1996–1999 годы, проявила довольно высокий уровень выживаемости. Из 22 фондов до конца 2010-х годов дожили 8 (36%).

Абрамов А. Е.: *«Меньше всех изменились «Тройка Диалог» и «РТК-инвест». У других менялись названия, учредители. Так КУИФ стала вначале «Пионером», а затем «Пиоглобалом». «ОФГ-инвест» купили немцы, «Паллада» сблизилась*

¹ Арсеньев В. Маркетинг на паях // Коммерсантъ. 03.02.2000.

с группой State Street, а затем была куплена «Русскими фондами», как и «Монтес аури». «Мономах» сменил двух владельцев и стал принадлежать сначала группе «Олма», а затем новосибирской группе «Прайд». «Этерна», «МКБ-капитал» и «АВО-капитал» ушли в историю вместе со своими банками-учредителями. «Гута-инвест» стала «Флеминг-Гута», а затем обрела очередную жизнь, превратившись УК «НВК», принадлежащую владельцу «Руснефти» Михаилу Гуцериеву. Наконец, швейцарский «Кредис Свисс» ушёл с российского рынка».

Испытание финансовым кризисом российские паевые фонды, в отличие от многих коммерческих банков, выдержали. Конечно, следующий после кризиса год был для российских ПИФов непростым. Все управляющие компании были вынуждены сокращать персонал, а низкая рентабельность бизнеса поставила фонды на грань исчезновения. Но по-настоящему за это время не обанкротилась ни одна управляющая компания, и ни один пайщик не пожаловался в ФКЦБ на то, что его права нарушены в каком-то из фондов. Таким образом, пайщики оказались в гораздо более выгодном положении, чем, например, вкладчики банков. Во-первых, они могли контролировать процесс обесценивания активов. Во-вторых, эти активы в результате кризиса никуда не пропали и не исчезли.

Центр коллективных инвестиций отмечал, что с 31 декабря 1998 года по 22 июня 1999 года общая стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов (ПИФ) выросла на 239 % и составила 2,02 млрд рублей (83,2 млн долларов).

При этом отмечалось, что с 22 мая по 22 июня 1999 года стоимость чистых активов открытых паевых фондов, инвестирующих в государственные ценные бумаги, выросла в среднем на 25 %, стоимость паев на 23 %. Прирост стоимости чистых активов и стоимости пая открытых корпоративных паевых фондов за тот же период в среднем составил 34 % и 33 % соответственно.

По состоянию на 22 июня наиболее значительные активы были сосредоточены под управлением управляющих компаний «НИКойл-Менеджмент» (70,64 % от общей стоимости чистых активов), «Менеджмент-Центр» (13,59 %), «Кредит Свисс» (7,57 %), «Тройка Диалог» (1,51 %), «Темплтон» (1,47 %).

Таким образом, в конце описываемого периода отрасль паевых фондов представляли 16 открытых и 12 интервальных ПИФов, которые работали под управлением 17 компаний. Помимо Москвы, три управляющие компании были из Санкт-Петербурга, две из Перми, по одной из Новосибирска и Иркутска. Всего имели лицензии на доверительное управление имуществом паевых фондов 28 компаний. Учёт и хранение активов фондов осуществляли всего четыре специализированных депозитария, ведением реестра пайщиков

занимались тоже четыре специализированных регистратора.

Размещение и выкуп паёв, помимо управляющих компаний, осуществляли также и их агенты: «Первый специализированный депозитарий», банки (в частности, Промрадтехбанк, Альфа-Банк, Банк Москвы), а также ИК «Тройка Самара», Московский фондовый центр.

Основная волна прекращения деятельности фондов в виде их ликвидации или присоединения к другим фондам прошла после кризиса 2008 года, когда были ликвидированы ПИФы группы «Пиоглобал» и ряд фондов управляющих компаний «Мономах» и «Алемар», а также в 2015–2016 годы в период введения регулятором упрощённых процедур присоединения одних фондов к другим.

Абрамов А. Е.: *«Первые паевые фонды в целом успешно прошли кризис 1998 года, как и первые взаимные фонды в США успешно прошли период Великой депрессии 1929–1933 годов. Огромное значение для ПИФов облигаций сыграл фактор выгодных условий новации государственных ценных бумаг в их портфеле, предложенной Минфином России. Три открытых фонда облигаций получили феноменально высокую доходность в 1999 году: ОПИФ «Тройка Диалог — Илья Муромец» — 1877,6% годовых, ОПИФ «Фонд облигаций» под управлением КУИФ — 1481,1% годовых и ОПИФ «Русские облигации» под управлением ОФГ «Инвест» — 854,3% годовых.*

Вместе с тем, созданные в первые три года паевые инвестиционные фонды так и не стали яркими примерами, убеждающими частных лиц в возможности осуществления долгосрочных сбережений в рублях на временных горизонтах 25 лет и более по разным причинам: прекращения их деятельности, частой смены стратегии, высоких издержек по управлению активами и других факторов. Но всё же три фонда пока остаются витриной потенциала коллективных инвестиций в России: «Добрыня Никитич» и «Илья Муромец», управляемые ныне УК «Сбербанк — управление активами» и «Пётр Столыпин» под управлением компании «Атон-менеджмент». При этом важно всё же заметить, что открытые и интервальные ПИФы акций остаются единственными финансовыми инструментами в России, по которым инвестор точно знает показатели доходности и риска их портфелей за всю длительную историю их существования».

СРОЧНЫЙ РЫНОК

Юридически срочный рынок существовал с 1994 года — именно тогда производные ценные бумаги были упомянуты в указах Президента РФ, в частности, 11 июля в указе № 1233 «О защите интересов инвесторов» и 4 ноября

в указе № 2063 «О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации».

Производные ценные бумаги косвенным образом упоминались в ст. 19 Федерального закона «О рынке ценных бумаг». В то же время закон не решил вопрос о реальной возможности выпуска.

Параллельно с появлением рынка производных ценных бумаг как одного из важных сегментов рынка ценных бумаг существовал биржевой рынок производных, но не бумаг, а контрактов — опционов и фьючерсов. Этот рынок регулировался ещё слабее, но тем не менее он начал успешно развиваться и, как демонстрировала практика, в нём были заинтересованы участники биржевого рынка.

В 1996 году на срочном рынке произошли существенные изменения — на нём появились производные, созданные на основе корпоративных ценных бумаг. До этого работа шла только с фьючерсами и опционами иностранных валют и материальных товаров.

Хотя развитие в предыдущий период происходило заметное, но оно было связано с количественными преобразованиями — созданием автоматизированных мест для брокеров, увеличением линейки инструментов, используемых в работе. Так, например, в конце 1995 года на Российской бирже, носившей до 21 апреля 1995 года название РТСБ и являвшейся, безусловно, лидером на срочном рынке, появились параллельные секции с торговлей различными фьючерсными контрактами. Тогда и торги стали длиться уже почти до 6 часов вечера.

Среднедневной оборот на срочных биржевых рынках России в середине 1990-х годов начал быстро расти и к осени 1997 года достиг 50 млн долларов США.

Одновременно на этом рынке назрел серьёзный кризис, показывающий, что не всё спокойно в «датском королевстве». Главные российские биржи, МТБ и РТ, делавшие до этого погоду, переживали свои самые печальные дни.

Ключевые причины возникновения этих проблем описывает изнутри системы руководитель отдела срочного рынка Российской биржи Лариса Михайловна Смирнова.

Смирнова Л. М.: *«Следует иметь в виду, что в тот момент в России не существовало понятия «контроль над рисками» и разделения функций — того, что сейчас называется «китайской стеной».*

При этом беспокоило нас только наличие бреши в системе управления рисками. Мы понимали, что неправильно, когда на бирже торговая площадка, депозитарий, клиринг были объединены в одно юридическое лицо. Пока гарантийный взнос участники делали в денежной форме, было всё более-менее надёжно. При этом возможные риски появились, когда на бирже был осуществлён запуск

фьючерсов на ценные бумаги (Мосэнерго, ЛУКОЙЛа и РАО ЕЭС) и в состав гарантийного обеспечения были включены дополнительно эти ценные бумаги, являющиеся ликвидными с ежедневно определяемой биржевой котировкой.

В чём же заключались эти риски? Во все не в том, что в структуре гарантийного обеспечения предусматривалось наличие до 70% в ценных бумагах, остальное — исключительно денежные средства. Такой и более сложный подход существует и в настоящее время. Вопрос касался прямого нарушения правил и регламента биржевых торгов.

Так, расчётные фирмы, аффилированные с органами управления биржи, получили возможность отступать от правил биржевой торговли, используя своё особое положение, вместо ликвидных ценных бумаг они стали подсовывать свои неликвидные бумаги, что было известно только очень узкому кругу работников биржи, в частности, клиринга. В условиях кризиса на фондовом рынке такие нарушения представляют особую опасность, поскольку долг в системе гарантийного обеспечения быстро растёт из-за использования «серых ценных бумаг», стоимость которых в этом случае стремится к нулю. Мы, как разработчики, этой информацией не располагали.

И погубило биржу то, что, как я уже говорила, роль клиринга и депозитария исполняла также РТСБ. Эти функции позже были разведены, но окончательно мы это сделать не успели, хотя заложили азы управления в систему риск-менеджмента.

Впрочем, так же тогда были устроены и другие биржи, в частности МТБ, да и зарубежные тоже. Ртэсовцы же пребывали в радужном спокойствии, потому что это была торговая система, на которой не было фьючерсов. Естественно, они легко вышли из кризиса 1998 года».

Рынок производных к началу второй половины 1990-х в основном был представлен срочными рынками РТСБ, МТБ, а также некоторыми региональными биржами, на которых торговали фьючерсами и опционами на доллар США. Участниками этих торгов были отдельные мелкие брокеры и брокерские конторы, которые зарабатывали на колебаниях курса, то есть спекулировавшие довольно скромными суммами.

На срочном рынке, кроме уже упомянутых бирж, к тому моменту работали две питерские биржи — СПФБ и «Санкт-Петербург», с осени 1996 года заработала срочная секция на ММВБ (им посвящены отдельные разделы в этой книге).

Кроме них, ещё в 1995 году был создан ежедневный компьютерный рынок товарных фьючерсов (на алюминий, алюминиевые сплавы, медь, никель и другие металлы) Московской биржей цветных металлов (МБЦМ). Там действовала классическая схема организации расчётов через клиринговую организацию (Московскую расчётную палату, имеющую статус кредитной орга-

низации), с организацией биржевых складов, с воспроизведением биржевого ринга и технологии торговли и расчётов, во многом схожих с Лондонской биржей цветных металлов.

Первые шаги. Ещё весной 1996 года в России практически не существовало производных ценных бумаг. Высокий риск вложений в российские акции делал крайне непродуктивным их выпуск. Несмотря на это, начиная с лета 1996 года, этот рынок начал бурно развиваться.

В первую очередь российские ценные бумаги выступали в качестве базы для выпуска опционов и варрантов на Западе.

И, пожалуй, первыми ласточками ещё в первой половине 1995 года стали так называемые российские депозитарные расписки (*RDC*), выпущенные Инвестиционным банком *ING Barings*. Следом банк *Credit Suisse*, также имевший отделение в Москве, осуществил программу по выпуску сертификатов на российские акции. Оба вида бумаг были деноминированы в долларах, включены в листинг европейских бирж, расчёт по ним осуществлялся через систему *Cedel/Euroclear*.

В первой половине 1996 года банки *JP Morgan* и *ING Barings* открыли подписку на трёхмесячные варранты, базирующиеся на валютных облигациях Внешэкономбанка и ОВВЗ. По сути дела, это был своеобразный рыночный инструмент, косвенным образом завязанный на президентские выборы в России, поскольку бумаги обращались именно в период подготовки к июньскому голосованию. В сентябре *JP Morgan* вновь предложил рынку варранты, теперь двухмесячные, на те же самые ценные бумаги. Каждый варрант обеспечивался облигациями Внешэкономбанка на сумму 1 тыс. долл. (по номиналу).

Летом 1996 года, осмелев сразу после президентских выборов, банк *Salomon Brothers* объявил о реализации 12,5 млн варрантов на «корзину» ликвидных российских ценных бумаг. То есть западным инвесторам был предложен своеобразный набор из акций, чтобы облегчить им принятие решения. Выпускаемые *Salomon Brothers* опционы типа call (на покупку) давали право на покупку акций сразу пяти крупных российских компаний — НК «ЛУКОЙЛ», АО «Мосэнерго», АО «Ростелеком», АО «Иркутскэнерго» и АО «Черногорнефть». Выбор был не случайным — эти акции показали свою высокую привлекательность для иностранных инвесторов и участвовали в программе российских депозитных сертификатов банка *ING Barings*. Кроме того, на акции

¹ Голубков Д. Новый проект американского банка в России // Коммерсантъ-Daily. 14.08.1996.

¹ Кашулинский М. В России скоро появятся новые ценные бумаги // Сегодня. 27.11.1996.

«Мосэнерго», ЛУКОЙЛа и «Черногорнефти» успели выпустить американские депозитарные расписки (ADR), центры торговли которыми находились в Нью-Йорке и Берлине.

Уже в августе 1996 года *Salomon Brothers* выпустил 12,5 млн опционов по 2 доллара за «корзину», они успели к тому моменту пройти процедуру листинга на Франкфуртской фондовой бирже¹.

Примерно в то же время *ING Barings* предложил инвесторам опционы на американские депозитарные расписки (ADR) ЛУКОЙЛа, затем последовало предложение подобных бумаг на ADR «Мосэнерго» и RDC «Ростелекома». И наконец, в сентябре банк предложил совсем уж экзотические бумаги — варранты на акции 19 региональных российских компаний, чья «корзина» оценивалась в 100 долл. Несмотря на кажущуюся маргинальность подобного финансового инструмента, он был включен в листинг Люксембургской биржи².

Для российских компаний и банков все эти инструменты были тогда недоступны из-за отсутствия проработанного механизма и законодательной базы.

Интерес же к выпуску опционов несколько российских эмитентов уже имели — в частности, крупнейшая в России на тот момент нефтяная компания «ЛУКОЙЛ» изучала вопрос о выходе на этот рынок. Её вице-президент Леонид Федун с трибуны проходившей в октябре 1996 года международной конференции сказал, что его компания тесно работает с ФКЦБ в области введения новой ценной бумаги — опциона. Таким образом, «ЛУКОЙЛ», известный своими новшествами на фондовом рынке, уже пролоббировал идею опционов в ФКЦБ¹.

Принципиальное решение по производным ценным бумагам (опционам, варрантам) было принято на заседании Экспертного совета при Федеральной комиссии по ценным бумагам в ноябре 1996 года. Было предложено комиссии в рекомендательном порядке утвердить механизм выпуска и обращения производных ценных бумаг.

Опционы как производные ценные бумаги упоминались в различных нормативных актах с 1991 года. Впервые — в Положении о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР (Постановление Правительства РСФСР № 78 от 28 декабря 1991 г.). В самом документе не были названы указанные производные ценные бумаги, однако определялись общие положения, касающиеся их выпуска и обращения. Предполагал наличие опционов как ценных бумаг и Гражданский кодекс, однако никакой конкретной схемы выпуска и правил регулирования их рынка не существовало. Указанные ценные бумаги продолжали существовать лишь «на бумаге».

¹ *Кашулинский М.* В России скоро появятся новые ценные бумаги // Сегодня. 27.11.1996.

Подготовкой необходимого нормативного акта занималась юрист Банка России Лариса Азимова.

Азимова Л. В.: *«Сложность заключалась и в том, что опционы как таковые по своей сути ближе к контрактам, чем к ценным бумагам. Хотя это давний спор, до конца неразрешённый. Тем не менее, учитывая, что по Закону о рынке ценных бумаг ФКЦБ обладала правом квалифицировать любые финансовые инструменты как ценные бумаги, если они отвечают целому ряду признаков, свойственных ценным бумагам. ФКЦБ и воспользовалась данным правом путём подготовки соответствующего Постановления: к нам обращались эмитенты, которые хотели организовать выпуск опционных свидетельств.*

Вообще, эту задачу мы полностью так и не решили, хотя нормативный акт подготовили, а ФКЦБ 9 января 1997 года его приняла. Это было Постановление № 1 «Об опционном свидетельстве, его применении и утверждении Стандартов эмиссии опционных свидетельств и их проспектов эмиссии», которое вступит в действие с 30 января».

Первые торги фьючерсными контрактами на корпоративные ценные бумаги 1 сентября 1996 года провела Московская международная фондовая биржа, в начале 1997 года она войдёт в учредители Московской фондовой биржи. В ходе этих торгов предлагались акции наиболее ликвидных на тот момент эмитентов («Мосэнерго», РАО «ЕЭС России», «Ростелеком» и «ЛУКОЙЛ»). Объём контракта составлял от 100 до 1000 шт., стоимость — 1000–5000 долларов. Были представлены контракты двух типов — 3-х дневные, предусматривающие поставку бумаг, и контракты со сроком исполнения 1 месяц (в качестве страховых). Котировки фьючерсных контрактов были привязаны к ценам сделок на спот-рынке ММФБ. Залоговые средства по всем типам контрактов устанавливались в размере 15% по месячным контрактам и 30% по 3-х дневным. Для мелких инвесторов предусматривалась система снижения уровня залогов.

Гибкая система залогов и скидок позволила тогда привлечь к торгам не только крупных операторов, но и мелких вкладчиков. С целью надёжного исполнения сделок по ценным бумагам при ММФБ был создан депозитарий, который являлся номинальным держателем акций предприятий, выставляемых на торги.

Регулирование рынка. Итак, первые попытки были сделаны, но отсутствие даже легального определения понятия «производный финансовый инструмент» сдерживало развитие фондового рынка. Требовалось вводить регулирование биржевых операций с производными финансовыми инструментами. И его начали устанавливать сразу несколько федеральных органов,

в компетенцию которых входил тот или иной класс товаров, ставших базовыми (базисными) активами для производных финансовых инструментов.

Гавриленко А. Г.: *«Кстати, в те годы у меня появилось правило: когда к тебе приходят с предложением сделать инвестиции в твой бизнес, следует сразу понять, откуда деньги. Дело в том, что репутация и авторитет зарабатываются годами, а потерять их можно за пять минут. У меня был такой случай. Ещё в 1990-е годы я советовал одному брокеру: «Всегда спрашивай у клиента, откуда он взял деньги». Но получил ответ: «Да какая разница? Принесли и слава Богу». Как-то раз пришёл молодой парень, вложил все средства во фьючерсы и проиграл их. Но вскоре пришла его бабушка и оказалось, что он заложил её квартиру, и теперь бабушке негде было жить.*

И ещё не должен играть на рынке руководитель брокерской компании. Всем клиентам, которые приходили ко мне с 1995 года, я говорил: «Если ты пришёл в брокерскую компанию и видишь, что руководитель сидит и играет на бирже, то лучше сразу уходи. Во всех его несчастьях в результате окажешься виноват ты сам». При том уровне законодательства, который существовал тогда, было очень легко переложить неблагоприятные инвестиции на клиента».

30 июля 1996 года Комиссия по товарным биржам при Государственном Комитете РФ по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур выпустила Письмо № 16-151/АК «О форвардных, фьючерсных и опционных биржевых сделках», в котором она озвучила свою позицию по поводу отнесения сделок к срочным сделкам.

Валютные форварды. Тогда же появились валютные форварды, связано это было с либерализацией Банком России доступа иностранных инвесторов на рынок ГКО-ОФЗ. На первом этапе ЦБ сам выступал контрагентом по форвардам — с помощью заключения форвардных сделок ЦБ регулировал доходность операций нерезидентов на российском рынке ГКО-ОФЗ, страховавших свои вложения в госбумаги. Форварды были определены как контракты, условия которых заключались в том, что стороны договаривались о покупке и продаже определённой суммы в валюте по определённому курсу в определённый момент в будущем. В 1997 году Банк России после допуска иностранцев на вторичный рынок ГКО-ОФЗ разрешил им и напрямую заключать форвардные контракты с российскими контрагентами, с тем чтобы иметь полный доступ к рыночным инструментам и не ограничивать себя какими-либо нерыночными условиями. Происходило это так: заключая контракт, нерезидент платил российскому партнёру разницу между текущим курсом доллара и тем курсом, на который заключён контракт. На день закрытия контракта российский банк возвращал нерезиденту разницу между текущим курсом доллара и курсом исполнения контракта (можно было заклю-

чить форварды с поставкой, в результате которых российский банк должен был поставлять не разницу между курсом, а полную сумму в валюте).

Всем всё нравилось, и к середине 1998 года объём вложений в ГКО и ОФЗ (и, соответственно, форвардных контрактов) достиг 30 млрд долл.

Отказ рассчитываться на ним вызвал, пожалуй, самый большой скандал во второй половине 1998 года. К концу 1998-го у таких банков, как Инкомбанк, ОНЭКСИМ-банк, Автобанк и МДМ-банк, объём форвардных обязательств превышал чистый капитал в несколько раз. Они понадеялись на Банк России, державший тогда валютный коридор с верхней границей 6,2 рубля за доллар.

Нельзя сказать, что ЦБ не реагировал на возможную опасность, после начала «азиатского» кризиса он потребовал от банков сообщать об открытых позициях по форвардам. Однако учёт в России тогда ещё был несовершенен, кроме того, многие банки, мягко говоря, манипулировали своей отчётностью.

Обрушение произошло, когда Банк России отказался от поддержания «валютного коридора», отпустив доллар в свободный полёт.

Было сделано и два шага навстречу российским «игрокам». Во-первых, ЦБ ввёл 90-дневный мораторий на исполнение обязательств российскими банками перед их западными контрагентами. И кроме того, 15 числа каждого месяца стал играть на понижение курса доллара с тем, чтобы российские банки совсем не обанкротились в результате исполнения этих форвардных контрактов. Тем самым он спасал «свои» банки — Сбербанк и Внешторгбанк, имевшие достаточно большие объёмы контрактов. Впрочем, большинство других участников спасти не удалось.

В конце концов проблема с российскими банками была решена полностью за счёт их иностранных контрагентов. Во-первых, многие российские суды признали форварды сделками-пари и на этом основании отказывались их рассматривать. Во-вторых, многие российские банки отказались от выполнения обязательств на том основании, что форварды были оформлены лишь выпиской из информационной системы *Reuters-Dealing*. В-третьих, за время действия моратория на выплату долгов многие российские банки создали бридж-банки, в которые под разными предлогами переводились активы для того, чтобы иностранцы не смогли их арестовать. Наконец, в-четвертых, те банки, которые в результате кризиса всё-таки были подвергнуты процедуре банкротства, перед иностранными кредиторами предстали почти пустыми, поскольку в течение процедуры банкротства управляющие смогли вывести большую часть активов¹.

Форварды — это неформализованный финансовый инструмент,

¹ *Арсеньев В.* Руководство по российскому рынку капитала. М.: Альпина Паблшер, 2001. С. 238.

они не могут торговаться на организованных площадках, не имеют стандартного номинала и, как правило, являются прямой договорной сделкой между контрагентами. Один из них, не рассчитавший (не обязательно по своей вине) будущее движение курса валюты, может отказаться от выполнения своих обязательств. Тем более, что российская правовая система рассматривала их, как джентльменские «пари». А «партнёр» по сделке живёт за Ла Маншем. Ищи его.

Тем не менее в 1996 году была сделана попытка установить некоторые особенности обращения производных финансовых инструментов, базисным активом которых являлись акции РАО «Газпром». Установили, что на отечественном фондовом рынке иностранные участники с резидентами и нерезидентами работать с ними могли только по разрешениям ФКЦБ (ФСФР), выдаваемым в соответствии с решениями Правительства РФ.

Центральный банк РФ в свою очередь установил некоторые правила для торговли опционными форвардными сделками с базовым активом — иностранная валюта.

Тогда же на заседании экспертного совета при ФКЦБ решали, как работать с производными ценными бумагами (опционами, варрантами), сами участники рынка. Они тогда предложили комиссии в рекомендательном порядке утвердить механизм их выпуска и обращения. По словам Рубена Варданяна, президента инвестиционной компании «Тройка Диалог», «пока ещё не утверждено, как именно будет называться новый финансовый инструмент, однако то, что ему будет предоставлен статус ценной бумаги, вряд ли подвергнется сомнению».

Другой член экспертного совета — Николай Бедарев, управляющий Хакасского инвестиционного фонда — тогда же предположил, что пока не существует опционов на ценные бумаги, выпущенные российскими финансовыми организациями, в самые короткие сроки требуется утвердить схему их выпуска, предполагающую регистрацию проспекта эмиссии, а также систему резервирования акций, под которые будут выпускаться опционы.

Прошло совсем немного времени, и 9 января 1997 года ФКЦБ приняла Постановление № 1 «Об опционном свидетельстве, его применении и утверждении Стандартов эмиссии опционных свидетельств и их проспектов эмиссии», которое вступало в действие с 30 января 1997 года.

Это был очень важный документ в нём впервые определялись общие положения, касающиеся выпуска и обращения этих бумаг.

Тем не менее постановление ознаменовало новый этап в развитии рынка производных ценных бумаг. В нём, в частности, было впервые дано официальное определение «опционного свидетельства», устанавливались ограничения на субъектный состав эмитентов опционных свидетельств. И даны под-

робные описания правил работы с этой «бумагой».

Азимова Л. В.: *«Период моей работы в ФКЦБ связан с написанием нормативного акта, регулирующего выпуск так называемых «опционных свидетельств». Это были производные ценные бумаги, которые предоставляли владельцу право в определённые сроки на покупку или продажу акций или корпоративных облигаций. Сложность заключалась и в том, что опционы как таковые по своей сути ближе к контрактам, чем к ценным бумагам.*

В то время к нам обращались эмитенты, которые хотели организовать выпуск опционных свидетельств. И, учитывая, что по Закону «О рынке ценных бумаг» ФКЦБ обладала правом квалифицировать любые финансовые инструменты как ценные бумаги, если они отвечали целому ряду признаков, свойственных ценным бумагам, ФКЦБ воспользовалась таким правом, подготовив необходимое Постановление.

Впрочем, задачу мы тогда полностью так и не решили, хотя нормативный акт подготовили, а Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) 9 января 1997 года его приняла».

Впрочем, специальных нормативных актов, регулирующих их выпуск и обращение, и тогда разработано не было. Указанные ценные бумаги продолжали существовать лишь «на бумаге».

Год, казалось, заканчивается неплохо, несмотря на всё. Информация о сделках в РТС стала более достоверной. Фактом признания прозрачности и неманипулируемости российских торговых площадок стало включение фьючерсов и опционов на основе индексов РТС и ММВБ в листинг Австрийской биржи деривативов.

Всё штатно было и на рынке валютных форвардов — Банк России на первом этапе сам выступал контрагентом по ним — с помощью заключения форвардных сделок ЦБ регулировал доходность операций нерезидентов на российском рынке ГКО-ОФЗ. В 1997 году он пошёл ещё дальше: сначала допустил нерезидентов на вторичный рынок ГКО-ОФЗ, а затем разрешил им напрямую заключать форвардные контракты с российскими контрагентами с тем, чтобы иностранцы имели полный доступ к рыночным инструментам и не ограничивали бы себя какими-либо нерыночными условиями.

Однако кризис, начавшийся в конце 1997 году, ускорил процесс ужесточения всего регулирования. В 1998 году проблемы на срочных рынках заставили ФКЦБ России принять меры по наведению порядка в сфере срочных сделок на рынке ценных бумаг и установить требования к организаторам торговли, оказывающим услуги по совершению таких сделок, а также к системе клиринга и расчётов.

27 февраля 1998 года в связи с высокими рисками ФКЦБ выпустило Распоряжение № 182-р, принявшее рекомендации профессиональным участни-

кам не совершать срочных сделок с ценными бумагами, были введены требования к фондовым биржам регистрировать правила совершения срочных сделок. Однако многие профучастники не прислушались к совету и в результате вскоре пострадали.

Толчком же для принятия срочных решений стал крах Российской биржи 1 июня 1998 года. Она дала ФКЦБ прекрасный повод заняться воспитанием, очередной раз указать участникам фондового рынка, что их деятельность надо ещё более тщательно регулировать. Как образно выразился Дмитрий Васильев, азиатский финансовый тайфун ослаб, но после тайфуна остались вывороченные деревья.

Эти события дали возможность Федеральной комиссии отодвинуть на этом поприще Комиссию по товарным биржам (КТБ) при Государственном антимонопольном комитете (ГАК), по существующему тогда законодательству занимавшуюся вопросами государственного контроля и лицензирования товарных бирж. В состав этой комиссии входили представители государства и профессиональные участники рынка.

3 июня глава федеральной комиссии Дмитрий Васильев на брифинге правоучительно заявил: *«ФКЦБ в ближайшее время ужесточит разделение профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг в целях снижения рисков»*. И тут же издал распоряжение о переходе на особый режим торгов — профучастникам было запрещено работать на площадках, не имеющих лицензии комиссии (у Российской биржи такой лицензии не было). От совмещения профессиональной деятельности на рынке, по словам Дмитрия Валерьевича, происходили многие беды. Он предупредил, что комиссия намеревалась внести изменение в правила лицензирования, что должно было позволить уменьшить риски и защитить средства инвесторов и клиентов.

Досталось в этом постановлении и «свободным» брокерам: *«Брокер и (или) дилер, не являющийся кредитной организацией, с 15 июня 1998 года не вправе заключать сделки, базисным активом которых являются акции, за исключением случаев совершения срочных сделок на фондовых биржах и у организаторов торговли на рынке ценных бумаг, зарегистрировавших правила совершения таких сделок в ФКЦБ»*.

Не забыл Дмитрий Валерьевич напомнить и о том, что *«ФКЦБ ещё в феврале предупредила профессиональных участников, рекомендовав не работать на рынке срочных контрактов в связи с большими рисками. Тогда нас убедили не прибегать к запретительным мерам, говорили, что брокерам трудно выйти с этого рынка, нужно быть либеральнее к ним. Поэтому комиссия ограничилась рекомендацией. Многие не послушали и сильно пострадали»*.

¹ Рушайло П., Корнев И. Брифинг в ФКЦБ // Коммерсантъ. 04.06.1998.

Ставки повышались, теперь уже и лицензии биржи было недостаточно. Для получения права организовывать торговлю фьючерсами торговой площадке требовалось утвердить в ФКЦБ порядок торговли срочными контрактами.

Новое постановление вступало в силу уже через две недели, с 15 июня¹.

К этому моменту лицензии ФКЦБ на организацию торговли на рынке ценных бумаг и лицензии фондовой биржи получили 13 площадок. Лицензию фондовой биржи имели фондовая биржа «Санкт-Петербург», Екатеринбургская фондовая биржа, МФБ, Сибирская фондовая биржа, Владивостокская фондовая биржа, Южно-Уральская фондовая биржа, Саратовская фондовая биржа и Казанский совет фондовой торговли. Лицензию на организацию торговли имели ММВБ, Санкт-Петербургская валютная биржа, Сибирская межбанковская валютная биржа, Уральская региональная фондовая биржа, Московская международная фондовая биржа. Кроме того, лицензию на организацию внебиржевой торговли имела Российская торговая система. Наконец, правила совершения срочных сделок в ФКЦБ зарегистрировали только ММВБ и МФБ.

На Московской фондовой бирже состоялись первые в её истории торги по срочным контрактам на акции.

Председатель Московского регионального отделения ФКЦБ Юрий Сизов поддержал начальника: *«Во всем мире срочный рынок либо равен по размерам основному, либо даже превосходит его. Его назначение — хеджировать риски, в то время как тот рынок, который существует у нас, только повышает их»*. Объяснил он это тем, что законодательство по срочному рынку — самое слабое звено системы законов о фондовом рынке, поэтому ФКЦБ России видит решение этого вопроса своей первоочередной задачей. В этой ситуации МФБ станет плацдармом по подготовке и проверке на прочность готовящихся законов¹.

Вскоре появилось ещё более важное постановление ФКЦБ № 33 (от 14 августа 1998 года) «Об утверждении Положения об условиях совершения срочных сделок на рынке ценных бумаг».

Им комиссия фактически покушалась на монополию Государственного антимонопольного комитета (ГАК) на контроль над российским фьючерсным рынком. ФКЦБ объявила, что готова отобрать у ГАК право регулирования этого рынка.

Все прошедшие годы кризис во взаимоотношениях этих уважаемых структур заключался в том, что у каждого из них был свой ответ на ключевой вопрос: «Что первично: сама ценная бумага или контракт на её поставку?». Крах Российской биржи (РБ) дал председателю ФКЦБ Дмитрию Васильеву хо-

¹ Дранкина Е. Срочный рынок описан МФБ // Деловой экспресс. 10.06.1998.

роший шанс нанести своему противнику решающий удар. ФКЦБ продемонстрировала всем заинтересованным лицам, что ГАК не контролирует ситуацию, и заявила о своих правах на контроль за упомянутыми сделками.

ГАК вынужден был пойти на подписание соглашения, ключевым пунктом которого стало то, что *«ФКЦБ обязуется предоставлять ГАК по его запросу информацию, связанную с регулированием порядка совершения срочных сделок, базовыми активами которых являются ценные бумаги»*. Своим постановлением ФКЦБ закрепила договорённости и оформила их юридически.

Дмитрий Васильев как бы доказывал Наталии Фонарёвой (председателю ГАК), что срочный контракт на ценные бумаги по своей природе отличается от фьючерса на любой другой продукт. Правда, в этой связи было неясно, что делать с Законом «О товарных биржах и биржевой торговле», констатирующим обратное.

Согласно статьям 12 и 24 этого закона, именно Комиссия ГАК по товарным биржам имела полномочия проводить лицензирование всех бирж. В Думе в то время рассматривался новый вариант закона, но никто до сих пор не ставил под сомнение его легитимность. Пока ФКЦБ не выступила с «новаторским» предложением. В формулировке постановления ФКЦБ о запрете профучастникам торговать на срочном рынке Федеральная комиссия лишь подтверждала свои полномочия, так как под термином «срочный рынок» в данном случае подразумевался рынок форвардов, основой которых являлись акции. Этот сегмент и так находился под юрисдикцией ФКЦБ.

Проблема была в том, что в конфликте за делёж наследия РТ ФКЦБ встала на сторону Московской фондовой биржи (МФБ) — после их официального заявления о готовности предоставить всем желающим возможность торговать фьючерсами и опционами, Федеральная комиссия поддержала эту инициативу и настоятельно рекомендовала профессиональным участникам торговать отныне именно на этой площадке. Возникал прецедент: государственный орган призывал участников рынка к нарушению законодательства — МФБ не имела лицензии КТБ, но ссылалась на лицензию Федеральной комиссии. По закону, при проведении операций без надлежащего разрешения со стороны регулирующих органов виновник должен был нести наказание. В данном случае речь могла идти о ликвидации МФБ как таковой.

Неслучайно в виде компромисса МФБ предложила свою схему торгов. Формально все брокеры продолжали бы торговать на РБ, обладающей лицензией КТБ, но оставались бы под протекторатом МФБ, лицензированной ФКЦБ¹.

¹ Цытин В. ФКЦБ балансирует на краю биржевой «ямы» // Русский телеграф. 11.06.1998.

Это был не спор двух госструктур, это было формирование ключевых законодательных постулатов, определение направлений по которому станет двигаться в России срочный рынок.

Появление нового гегемона устроило не всех, поэтому антимонопольщикам было кого поднять на акции сопротивления. В июле президент МЦФБ Сергей Карпов обратился в Генпрокуратуру и Думу с просьбой рассмотреть «факты самоуправства» ФКЦБ. В обращении говорилось, что Федеральной комиссией «самостоятельно установлены виды лицензий, не соответствующие действующему законодательству». Этим закладывалась бомба под решение ФКЦБ. Момент был использован искусно — Дума незадолго до этого обязала ФКЦБ регистрировать свои постановления в Минюсте (чего ранее не делалось). Минюст мог не утвердить новое постановление, и ФКЦБ вынуждена будет его отменить.

В борьбу за свои права вступил и главный конкурент МФБ и ФКЦБ — Московская центральная фондовая биржа (МЦФБ) — она получила формальный повод для обращения в суд. *«Несмотря на то, что официального отказа ФКЦБ на свою деятельность мы не получили, распространенная Васильевым информация дает нам на это право»,* — заявил президент МЦФБ Сергей Карпов¹.

На этом, естественно, настаивал и не побеждённый окончательно ГАК. Председатель комиссии по товарным биржам ГАК Константин Пармененков сообщил тогда, что «решение ФКЦБ является незаконным, и мы будем на него реагировать соответствующим образом»².

ГАК и её КТБ не сдавались, Российский биржевой союз 16 июня обратился к премьер-министру Сергею Кириенко с заявлением о незаконности действий ФКЦБ, предпринимаемых ею для урегулирования ситуации на срочном рынке.

В связи с тем, что ФКЦБ собиралась ввести полный контроль на заключение срочных сделок, базисным активом которых являются акции, биржевики обвинили руководство комиссии в коррупции и нарушении законодательных актов о конкуренции.

Не сбавляя напора, биржевики 16 июня в торговом зале Московской центральной фондовой биржи организовали брифинг, посвящённый кризису на Российской бирже и ситуации на срочном рынке в целом. Председатель РБС Юрий Милоков на нём обвинил ФКЦБ и её председателя Дмитрия Васильева в *«некомпетентности, превышении полномочий, дестабилизации*

¹ Буза В. ФКЦБ взяла последний рубеж на фондовом рынке // Сегодня. 16.06.1998.

² Буза В. Путч на срочном рынке // Сегодня. 31.07.1998.

³ Тягай С. Биржевой союз против ФКЦБ // Коммерсантъ. 17.06.1998.

фьючерсного рынка, дезориентации брокеров и создании паники среди участников фьючерсной торговли».

Кроме того, он заявил, что ФКЦБ вообще не должна вмешиваться в ситуацию на срочном рынке, поскольку он контролируется Государственным анти-монопольным комитетом (ГАК). И в заключение предупредил собравшихся брокеров: поскольку МФБ не имеет лицензии Комитета по товарным биржам на организацию фьючерсной торговли, нужно тщательно взвешивать юридические риски при переходе к торгам на этой площадке.

На это первый вице-президент МФБ Сергей Зинчук ответил, что их биржа действительно не имеет лицензии ГАК, однако по условиям договора с Российской биржей торги на МФБ будут проходить на основании лицензии РБ³.

В этой ситуации глава ФКЦБ, известный своим умением портить отношения со всеми, решил временно отступить, не вводить полный запрет на заключение фьючерсных контрактов на акции и, судя по всему, по его рекомендации МФБ приостановила атаку.

17 июня вышло Распоряжение ФКЦБ № 538-р «О внесении дополнений в Перечень регистрирующих органов, осуществляющих государственную регистрацию выпусков ценных бумаг на территории Российской Федерации, утверждённый распоряжением ФКЦБ России от 28 мая 1997 года № 268-р».

Васильев примирительно заявил тогда, что ФКЦБ не удивлена жалобам на неё в высшие эшелоны власти, но её не интересует Российская биржа сама по себе, а интересуют только брокеры и деньги их клиентов. Кроме того, Дмитрий Валерьевич пояснил, что они лишь приветствовали официальное предложение МФБ взять на себя погашение части долгов РБ, но при этом никаких рекомендаций брокерам не давали; а лоббировать интересы МФБ даже не собирались.

Председателю предстояло объяснить ещё своё вхождение в состав попечительского совета МФБ, на это он сообщил, что уже отдал распоряжение подготовить указ о выходе всех представителей государства из каких-либо рыночных структур. Таким образом, он потянул за собой своих коллег по госслужбе, заявив: *«Я выйду из состава МФБ, представители Центробанка и Минфина — из ММВБ и Депозитарно-расчётного союза и так далее».*

Тем временем накалялась ситуация с валютными фьючерсами, курируемая Банком России. А к середине 1998 года это был уже очень большой рынок — объём вложений в ГКО и ОФЗ (и, соответственно, форвардных контрактов) достиг 30 млрд долларов. Особенно понравился он российским банкам — они способствовали их узнаваемости на Западе, и российские банки впервые получили доступ к различного рода синдицированным кредитам, которые выдавались им под залог российских еврооблигаций, ОВВЗ и других подобных активов. Полученные деньги они вкладывали в новые еврооблига-

ции и ОВВЗ.

Например, 15 октября 1997 года был заключен форвард общим объемом сразу в 1 млрд долларов. Текущий курс на тот момент составлял 5,7 руб. за доллар, а курс исполнения — 6,5 руб./доллар. В соответствии с этой сделкой российский банк получал 140 млн долларов дохода. Если на момент исполнения курс доллара был бы не 6,5 руб./долл., а 6,2 руб./долл., то прибыль банка составила бы не 140 млн долл., а 50 млн. Казалось бы, рисковать было нечем — ЦБ держал валютный коридор с верхней границей 6,2 руб./доллар.

А поскольку 15 октября курс доллара был в районе 15 руб., то российскому банку приходилось выплачивать почти 1,5 млрд долл. Хотя нерезиденты прекратили сделки с заключением форвардов после начала азиатского кризиса, российские банки успели весьма серьезно расширить свои обязательства по форвардам в погоне за сиюминутной выгодой, которую приносили форвардные контракты. Например, у таких банков, как Инкомбанк, ОНЭК-СИМ-банк, Автобанк и МДМ-банк, объем форвардных обязательств к концу 1998 года превышал чистый капитал банков в несколько раз¹.

Видимо, почувствовав опасность, Банк России в 1998 году потребовал от своих подопечных сообщать об открытых позициях по форвардам. Однако учёт был затруднён из-за несовершенства банковского учёта, а также из-за того, что некоторые банки манипулировали своей отчётностью.

Борьба за налоги. Как уже говорилось, на российском срочном рынке шла спекуляция достаточно скромными суммами, в отличие от развитых стран мира, где в то время рынки производных инструментов существенно превышали по объёмам торгов рынки соответствующих «базовых» активов (тех, к ценам которых был привязан производный контракт). На тот момент участию крупных игроков в России — банков и торгово-промышленных групп — препятствовало несовершенство, а точнее полное отсутствие законодательства в части налогообложения операций с производными.

Вопрос был разрешен буквально за несколько дней до объявления дефолта в августе 1998 года — тогда были приняты поправки к проходившему лишь второе чтение в Государственной думе Налоговому кодексу РФ, а также к Закону о налоге на прибыль, который до принятия этого кодекса регулировал вопросы налогообложения прибыли. Тогда от принятия или отклонения этих поправок зависела дальнейшая судьба, жизнь и смерть российского рынка производных финансовых инструментов.

Бесперстов А. Ю.: *«В двух словах, суть проблемы сводилась к тому,*

¹ Арсеньев В. Руководство по российскому рынку капитала. М.: Альпина Паблшер, 2001. С. 238.

что действующее налоговое законодательство не допускало взаимозачёта между доходами и убытками по срочным сделкам. Иными словами, доходы напрямую попадали в налогооблагаемую базу, и уменьшить их на сумму убытков было нельзя. Механизм же работы биржевых срочных контрактов предполагал ежедневную процедуру mark-to-market, что означало ежедневное получение дохода либо убытка по открытым позициям. Конечно, невозможность взаимозачёта сводила на нет экономический смысл всего рынка производных. Их было бессмысленно использовать для операций хеджирования, когда доход на одной позиции должен снижаться на убытки от другой, и наоборот, обеспечивая тем самым стабилизацию совокупного финансового результата вне зависимости от колебаний цены на бирже.

Эта, казалось бы, простая логика работы встречала в то время практически полное неодобрение со стороны регулирующих органов. Стояла задача убедить их в важности и полезности этого рыночного механизма для экономики и финансовых рынков, и провести соответствующие поправки к действующему законодательству».

Что интересно — налоговые аспекты операций компаний-нерезидентов на срочном рынке ММВБ определялись Инструкцией Госналогслужбы № 34 от 16 июня 1995 года «О налогообложении прибыли и доходов иностранных юридических лиц». Наличие соглашений об избежании двойного налогообложения позволяло иностранным компаниям, получившим в марте 1998 года возможность работать на российском срочном рынке, оптимизировать свои налоговые обязательства как участника торгов. В частности, резиденты США, Великобритании, Кипра и ряда других стран имели возможности уплаты налогов по законодательству своих стран, свободно репатрируя (вывозя) прибыль от срочных операций в России.

Но обо всём по порядку.

Занялся решением проблемы изменения законодательства (налоговыми вопросами, о которых уже говорилось) весной 1997 года руководитель секции срочного рынка на ММВБ Сергей Сергеевич Харитонов. Непосредственно курировать этот вопрос он поручил своему заместителю Александру Юрьевичу Бесперстову.

Тогда и началась активная работа во всех рабочих группах, советах и форумах, поддержка которых потенциально могла помочь в принятии необходимых поправок.

Бесперстов А. Ю.: *«Налоговая служба настороженно относилась к любым инициативам, которые открывали бы дополнительные возможности снижения налогооблагаемой базы. Более гибко был настроен Центральный банк РФ, который, в основном в лице Андрея Борисовича Кашеварова, готов был понять и принять роль банков и крупных участников при отсутствии требуемых из-*

менений. В департаменте налоговой политики Министерства финансов РФ, вопрос тогда курировал заместитель министра Михаил Альбертович Моторин, он довольно охотно нас выслушивал, вникал в поднимаемые вопросы и в целом поддерживал необходимость принятия поправок. С их помощью мы разрабатывали проект поправок к Налоговому кодексу, Закону о налоге на прибыль, Плану счетов бухгалтерского учёта в банках».

Комитет Госдумы РФ по бюджету, налогам, банкам и финансам, с которым предстояло работать желающим произвести преобразования в налоговой политике, возглавлял тогда Александр Дмитриевич Жуков.

Бесперстов А. Ю.: «Донести до законодателей тему необходимости принятия поправок было задачей не очень простой. Дело в том, что срочный рынок тогда сформирован в полной мере не был, и аргументировать его полезность для экономики можно было только на примере западных прецедентов. Члены комитета Госдумы по бюджету все без исключения были опытными юристами и экономистами, однако даже им не было очевидно, что поправки нужны. Западный опыт не всегда вызывал доверие, зачастую воспринимался отдельными депутатами настороженно, поскольку всегда считалось, что у нашей страны свой путь и не все кальки с западного опыта могут и должны быть напрямую применены в нашей практике.

Особенно трудно было достичь взаимопонимания с депутатами — представителями аграрной группы. Трудно сказать, воспринимались ли инструменты срочного рынка как средство эксплуатации «крестьян» в капиталистическом обществе или ещё по какой-то причине, но концепции срочного рынка вызывали у них больше недоверия вплоть до устойчивого неприятия. Ярчайшим представителем этой депутатской фракции был Геннадий Васильевич Кулик. Чтобы максимально сблизить позиции и добиться понимания наших концепций, иногда приходилось нести довольно несусветную дичь, как например то, что хеджирование позволит заменить некоторые функции государственного планирования, ранее присущие Госплану СССР. Эта мысль даже в итоге была подхвачена журналистами, так как звучала довольно одиозно, и оказалась упомянута, в частности, в статье журнала «Деньги» от 5 августа 1998 года, рассказывавшей о нашей работе над поправками. А наиболее анекдотичным был эпизод, когда для иллюстрации экономики срочных сделок мой товарищ и коллега по разработке поправок Пётр Рьлько использовал шариковую ручку с логотипом рабочей газеты «Гудок», чтобы сделать короткие выкладки на клочке газеты «Сельская жизнь» в коридоре Госдумы в перерыве между заседаниями. Мы были уверены, что пробиваем дорогу самым прорывным финансовым технологиям, поэтому использовать для этого столь консервативные инструменты как ручку газеты «Гудок» и обрывок газеты «Сельская жизнь» в качестве носителя информации было очень забавно, однако это была та физическая основа, на которой передо-

вые идеи буквально прокладывали себе путь к пониманию со стороны законодателей».

Торговля фьючерсами стала тогда самым динамично развивающимся направлением и на ММВБ. На её секции срочного рынка обращались фьючерсы на самые популярные в России активы — доллар США, ГКО, ОФЗ-ПД, акции РАО ЕЭС и НК «ЛУКОЙЛ», а также на фондовый индекс ММВБ. Все фьючерсные сделки заключались без поставки базового актива. Заявлялось, что надёжность фьючерсной торговли обеспечивает и тот факт, что сделки заключаются в электронной «системе торговли, клиринга и расчётов по фьючерсам и опционам» (СТФО). Система входила в торгово-депозитарный комплекс ММВБ, который обеспечивал работу фондового рынка. Таким образом, сделки заключались только на реально существующие активы. Обороты фьючерсного рынка на ММВБ особенно выросли после допуска на него нерезидентов. Первая сделка на срок по доллару была заключена иностранцем на бирже 14 апреля 1998 года. Так же как и на фондовом и валютном рынке, участники торгов могли проводить операции с удалённых терминалов, то есть непосредственно из офисов. Чтобы стать членом фьючерсной секции, необходимо было уплатить вступительный взнос от 10 тыс. долларов (индивидуальный торговый член) до 25 тыс. долларов (общий клиринговый член). Предполагалось, что высокие вступительные взносы могли уплатить только надёжные и платёжеспособные клиенты¹.

Дефолт и срочный рынок. Кризис 1998 года поставил крест на тех фьючерсных рынках, которые были тогда наиболее ликвидными, а новые рынки могли возникнуть только после стабилизации как экономической, так и политической ситуации в стране.

Первые признаки серьёзной проблемы проявились в июле, когда стоимость российских внешних долгов начала резко падать. Реальный же кризис наступил позже, когда Банк России отказался от поддержания валютного коридора. Верхняя граница коридора в 6,2 руб./доллар была преодолена в течение нескольких дней, а 15 сентября и 15 октября российские банки должны были рассчитываться с партнёрами. И в преддверии «судных» дней ЦБ предпринял шаг, которого не ждали нерезиденты. Во-первых, он ввёл 90-дневный мораторий на исполнение обязательств российскими банками перед их западными контрагентами. Во-вторых, 15 числа каждого месяца ЦБ стал играть на понижение курса доллара с тем, чтобы российские банки совсем не обанкротились в результате исполнения форвардных контрактов. Сбербанк и Внешторгбанк имели достаточно большие объёмы контрактов, и, разумеется, ЦБ не хотел,

¹ Черкасов Д. Московская межбанковская // Русский телеграф. 27.05.1998.

чтобы кто-нибудь из западных контрагентов начал сомневаться в кредитоспособности этих банков.

Между тем российские коммерческие банки были не в состоянии гасить свои долги по форвардным контрактам даже на этих условиях, в связи с чем от их иностранных контрагентов поступило много предложений, связанных со способами урегулирования этих проблем. Так или иначе, российские банки по этим сценариям должны были ответить своими активами за проведение рискованных операций.

Кризис рынка ГКО, как тогда казалось, окончательно похоронил отечественный рынок срочных контрактов на эмиссионные ценные бумаги. Председатель ФКЦБ Д. В. Васильев 26 августа распорядился остановить операции со срочными сделками на акции приватизированных предприятий на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) «до специального распоряжения федеральной комиссии».

Поводом для такого решения стал дефолт на бирже, поэтому ФКЦБ в интересах защиты инвесторов запретила на этой площадке торговлю срочными контрактами на акции. Кроме того, Васильев потребовал от ММВБ *«принять ряд действий по разрешению сложившейся ситуации»*. По мнению главы ФКЦБ, одним из факторов риска при торговле фьючерсами являлось наличие залога в форме ГКО, расчёт которыми стал невозможен.

На это решение, по словам Васильева, повлияли и объявленные условия реструктуризации ГКО, они ставили перед ФКЦБ новые задачи, связанные с функционированием рынка корпоративных бумаг. Основная проблема заключалась в том, что активы ряда участников фондового рынка были инвестированы в ГКО, и не было ясно, насколько «торгуемыми» будут бумаги, на которые обменивают ГКО. Он опасался того, что часть активов участников рынка может быть «омертвлена»¹.

Таким образом, единственный на тот момент ликвидный сегмент фьючерсного рынка — срочная секция ММВБ — перестала существовать.

Впрочем, экономического значения у этого события было немного — рынок акций в России практически умер ещё до событий 17 августа, и оборот торгов на ММВБ не превышал в последнее время нескольких десятков миллионов рублей в день.

Спорить с этим решением, казалось, готов был только старый соперник ФКЦБ — Комиссия по товарным биржам Государственного антимонопольного комитета. Она считала, что решение коллег было неправомерно в части, касающейся срочных контрактов. Сама КТБ в суд не спешила, но считала, что это должна сделать ММВБ, чтобы оспорить деяния Федеральной комиссии.

¹ Буза В. ФКЦБ умертвила фьючерс на акции // Сегодня. 27.08.1998.

Зато в защиту ММВБ выступила Национальная ассоциация участников фондового рынка. НАУФОР направила в комиссию письмо с просьбой *«в кратчайшее время найти взаимоприемлемое решение»*.

Торги акциями и фьючерсами на корпоративные ценные бумаги возобновились на Московской межбанковской валютной бирже по решению ФКЦБ с 20 октября. На заседании комиссии *«в целях предотвращения возможных потерь инвесторов и профучастников рынка»* действие предыдущего предписания было приостановлено.

Кроме того, Васильев рекомендовал ММВБ принять решение о создании дочерней структуры — для ведения торгов всеми ценными бумагами и фьючерсами на них. То есть зарегистрировать фондовую секцию в форме некоммерческого партнёрства.

Ещё раньше, 17 сентября, разразился международный скандал: ряд иностранных банкиров выступили с обвинениями в адрес своих российских коллег, заявив, что те не расплатились с ними по форвардным контрактам. *«Почему? — недоумевали иностранцы. — Ведь курс рубля упал совсем незначительно»*.

Иностранные инвесторы считали, что деньги у российских банков есть. *«Перед тем как начались эти переговоры и правительство стало пытаться соединить форвард с ГКО, некоторые российские банки предлагали кредиторам расчёты по форвардам по курсу, примерно соответствовавшему верхней границе отменённого рублевого коридора (9,5 руб. за 1 доллар). Следовательно, у российских банков имеются какие-то деньги для платежей»*, — заявил один из западных банкиров. Инвесторы считали, что чиновники Минфина и ЦБ попросту покрывали олигархов, настаивая на переоформлении всей суммы долга в долгосрочные валютные бумаги.

Российская сторона, в свою очередь, утверждала, что «живых» денег в стране попросту нет. И, как заявлял Константин Корищенко, если какие-то активы у банков и сохранились, использованы они будут в первую очередь на выплату вкладов населению: *«Если начать процедуру банкротства наших банков, то, согласно Гражданскому кодексу, западные банкиры со своими форвардными контрактами окажутся на пятом или шестом месте в очереди желающих получить деньги. И это естественно. Спросите у них, что бы делал их Центробанк, если бы они выплачивали деньги иностранцам в ущерб частным вкладчикам?»*¹

Российские банкиры ссылались на объективные причины. При внимательном изучении вопроса выяснилось, что все они уже давно отключены

¹ Рушайло П. ЦБ о переговорах по ГКО // Коммерсантъ. 04.11.1998.

¹ Арсеньев В. Руководство по российскому рынку капитала. М.: Альпина Паблшер, 2001. С. 51.

от ММВБ за различные нарушения. Доллар на чёрном рынке немедленно подскочил до 50 руб., а котировки еврооблигаций упали до минимального за всю историю уровня. Крупнейшие рейтинговые агентства мира изменили рейтинг России на «аутсайдерский» — ей грозил суверенный дефолт и арест зарубежных активов.

Наконец, перед прессой появился один из зампредов ЦБ с заявлением: *«Мы сделали всё, что могли»*. И пояснил, что у страны кончились валютные резервы. Поэтому операции с наличными долларами временно запрещаются².

По различным оценкам, убытки российских банков от сделок с форвардными контрактами составляли 4–5 млрд долларов.

Переговоры со спецкомитетом из шести западных банков, представляющих интересы иностранных инвесторов, проходили осенью 1998 года в Лондоне. Запад был уверен, что у России есть скрытые резервы для выполнения обязательств, но по каким-то причинам они не изыскиваются, а российская делегация доказывала иностранным инвесторам, что таких возможностей у нас нет.

«Если количество денег в России ограничено, то полное и своевременное выполнение обязательств по какому-либо виду долгов приведёт к перераспределению средств в его пользу и по другим долгам платить будет нечем. Причём парадоксальность ситуации заключается в том, что самые «непримиримые» западные банки являются основными кредиторами по всем видам российской задолженности. И если сегодня с ними полностью рассчитаются по форвардам, то весьма вероятно, что потом они вообще ничего не получают. Г-н Корищенко дал понять, что после третьего раунда переговоров иностранцы стали осознавать этот факт.

По поводу угроз западных банков подавать согласно нормам международного и российского права в суд на своих российских контрагентов иски о начале процедуры банкротства г-н Корищенко сказал, что «никто никому не препятствует решать имеющиеся проблемы в судебном порядке». Однако вряд ли такой путь приведёт к решению всех проблем»¹.

Отголоски «форвардного дела» слышны были очень долго. А Международный валютный фонд потребовал от российского руководства расчистить банковскую систему, перед тем как начнутся переговоры о получении помощи на проведение реформ.

16 октября 1998 года вышло ещё одно постановление комиссии № 41 «О внесении изменений и дополнений в постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 14 августа 1998 года № 33 «Об утверждении Положения об условиях совершения срочных сделок на рынке ценных бумаг»».

¹ Мазурич Н. Россия настаивает на том, что прогресс был // Время мн. 03.11.1998.

В Москве после дефолта 1998 года рынок производных финансовых инструментов был похоронен, он выжил только в северной столице и стал развиваться на Фондовой бирже «Санкт-Петербург».

Но это уже история, относящаяся к следующему этапу развития фондового рынка.

БИРЖИ НА СРОЧНОМ РЫНКЕ

Биржа «Санкт-Петербург» на срочном рынке. О первых шагах биржи я рассказывал в первых томах серии.

Напомню, что в 1993 году на биржу «Санкт-Петербург» пришёл студент Андрей Белинский. Через год после него, в конце 1994 года, на бирже стал работать Роман Горюнов. Ему было тогда всего 19 лет. Толп торговцев ваучерами здесь уже не было, зато началась работа с фьючерсами. На тот момент совсем немногие в стране знали, что это такое, а юному Роману это направление показалось особенно интересным и перспективным.

Николаев В. В.: *«Положившись на свою интуицию в середине 1990-х годов, я не сделал ошибочного шага. Дело в том, что тогда нам вручили постановление о передаче бирже здания старой биржи на стрелке Васильевского острова. В нём оказался пункт о том, что мы должны были предварительно перевезти куда-нибудь располагавшийся там военно-морской музей. Для того чтобы это сделать, нужно было по тем временам 62 млн долларов, и на такие траты инвесторов найти было трудно.*

К тому же когда этот вопрос был поднят, стало понятно, что голосовые торги уходят в прошлое и вскоре они будут проходить в электронном виде. Поэтому отпадала необходимость в столь больших площадях.

Тогда я стал просить у Собчака, чтобы нам выделили рядом с занимаемым биржей павильоном участок земли под строительство нового биржевого комплекса. В итоге на нём был возведён большой бизнес-центр на 18 этажей, 20 тысяч квадратных метров. Биржа теперь занимает в нём три этажа, 5 тыс. кв. м».

Количество брокеров быстро прибавлялось. И когда были запущены расчётные фьючерсы на процентную ставку, на биржу пришло много банков. Для этого их предварительно объехали, предложив сотрудничество. На семинары, организуемые тогда биржей, собирались по сорок банковских работников. Но это произошло уже в 1996 году.

В ДК им. Кирова (расположенном напротив здания биржи) было арендовано помещение, где под эгидой Школы биржевой торговли были организованы специальные курсы для трейдеров. Регулярно пара десятков участников

рынка повышала здесь свою квалификацию.

В самом начале 1997 года закончилось создание электронной платформы биржи. Подготовкой её технического задания, постановкой задачи под первую электронную торговую систему и взаимодействием с разработчиками, программистами занимался Роман Горюнов. Это новшество дало новый толчок развитию фьючерсного рынка.

Белинский А. А.: *«Создание компьютеризированной системы было условием выживания. Появилась возможность привлекать участников торгов из других регионов. Она автоматизировала процесс общения с ними — безотказную теперь подачу заявок, формирование отчётов. Конечно, по сравнению с нынешним уровнем программа была сделана достаточно просто, но для тех требований она нам казалась фантастичной и позволила нам развиваться».*

А в описываемый период, для того чтобы строить срочный рынок, организаторы торгов должны были осваивать в теории торговлю опционами, анализировать, какие связки образуют фьючерсы и опционы, какие при этом возникают риски и когда они реализуются.

Заслуга в появлении и развитии срочного рынка на бирже «Санкт-Петербург» Виктора Васильевича Николаева состояла, в частности, в том, что он доверил его создание молодёжи, молодым выпускникам вузов или даже студентам, для которых это стало серьёзным вызовом.

Белинский А. А.: *«Мы оказались восприимчивыми к новизне. К тому же, т.к. не имели опыта торговли, то у нас и не появилось искушения поторговать самим. Это искушение в то время привело к банкротству многие биржи. И всё-таки следует признать, что такое решение не было очевидным и для его принятия от Виктора Васильевича требовались предпринимательская смелость, разборчивость в людях и профессиональное чутьё».*

Наконец, биржа до выхода нашего проекта на самоокупаемость (а это произошло лишь в 1997 году) вынуждена была нас финансировать. Таким образом, руководство биржи должно было верить в сам проект и в тех людей, которые его реализуют».

Работа всего коллектива биржи «Санкт-Петербург» и её биржевого совета дала результаты, когда в 1998 году произошёл кризис. Биржа «Санкт-Петербург» оказалась единственной не остановившей торги на срочном рынке ни на один час. Были выполнены все обязательства. Тем самым она сохранила практически всех своих участников. В этом, конечно, была заслуга её президента В. В. Николаева.

Белинский А. А.: *«Ситуация позволила всей нашей команде продемонстрировать сверхъестественные способности».*

Были внедрены новые разработки, позволившие преодолеть кризис с наименьшими потерями.

Горюнов Р. Ю.: *«Была мотивация исполнить свои обязательства и продемонстрирована воля сделать это. При этом выходя из трудной ситуации, мы могли рассчитывать только на средства, перечисленные нам участниками. Поэтому система принудительного закрытия позиций работала очень чётко. Порой это было делать больно, но выбора не было.*

Зафиксировав убытки, можно было двигаться дальше».

Продав некоторые активы, биржа сумела сохранить ликвидность.

Всё это позволило достаточно быстро вновь выйти на рыночные объёмы торговли. Правда, работать пришлось в трудных условиях — срочного рынка в России фактически уже не было, небольшая секция осталась только на Бирже «Санкт-Петербург».

Гавриленко А. Г.: *«После краха РТСБ я продолжил работать с фьючерсами на питерской бирже. Я приехал в Питер, у нас состоялся серьёзный разговор с Виктором Васильевичем Николаевым, и мы вместе решили, что жизнь преподносит ему бирже шанс совершить мощнейший скачок в своём развитии.*

Меня выбрали председателем комиссии по срочному рынку и потом переизбирали на протяжении 13 лет. Каждый раз перед собранием на этот пост я говорил, что собираюсь предпринимать для улучшения работы, и называл в том числе и жёсткие меры, которые буду использовать. И это не пугало моих коллег.

Делал я это потому, что считал, что моя компания будет успешной только тогда, когда и сам рынок, на котором она работает, будет успешным. Из этого вытекало решение, что надо заниматься развитием всего рынка. Возможно, это шло ещё от советского воспитания.

Хотя первое время такое отношение к делу вызывало подозрения и недоверие у некоторых коллег.

За два года упорной работы нам удалось справиться с последствиями кризиса, увеличить ликвидность этого рынка, его объёмы, обороты. Мы понимали, что биржа питерская, то есть всё же локальная, но продолжали работать на развитие рынка. Желание РТС купить этот рынок стало для меня в какой-то степени неожиданностью.

С Николаевым мы сразу договорились, что откроем филиал биржи в Москве, так как там сосредоточены основные участники рынка. Так Роман Горюнов — молодой и симпатичный, ещё неопытный — стал москвичом».

Горюнов Р. Ю.: *«Я действительно был командирован Виктором Васильевичем в Москву. Здесь трейдеры вместо того, чтобы торговать, от скуки играли в шахматы. Поселили меня в яме, каморке на Мясницкой улице, там мы расположились с приехавшим вместе со мной Евгением Сердюковым. Так мы и существовали до сделки с РТС в 2001 году».*

За этими действиями последовали быстрые изменения — в 2001 году срочный рынок биржи «Санкт-Петербург» был переведён в РТС, а в 2011 году — на Московскую биржу.

Закончить эту подглаву я хочу словами Виктора Васильевича, которого, увы, уже нет с нами.

Николаев В. В.: *«Мне неудобно говорить, но я ни одного кризиса на себе не почувствовал. Даже в 1998 году мы выполнили все обязательства на срочном рынке. ММВБ приостановила торги, РТС тоже, а мы — нет».*

ММВБ на срочном рынке. Созданием собственной секции срочного рынка на ММВБ озаботились ещё в 1994 году. Тогда был сформирован экспертный совет секции, куда входили Александр Юрьевич Зурабов (был председателем совета), Михаил Юрьевич Алексеев, Александр Юрьевич Бесперстов и др. Руководил секцией срочного рынка на ММВБ Сергей Сергеевич Харитонов.

Запуск же срочной секции на бирже произошёл в сентябре 1996 года — к тому моменту были созданы технический комплекс, торговые и расчётные технологии для организации срочного рынка в рамках ММВБ.

Развитию торговли способствовал запуск на базе нового электронного торгово-депозитарного комплекса проекта «Эфир» (подразумевавшего создание единого электронного рынка страны). Тогда были объединены торгово-депозитарные комплексы валютных бирж и создана возможность межрегиональных, в реальном масштабе времени торгов по государственным, а затем корпоративным ценным бумагам. К концу 1997 года количество удалённых терминалов превысило 1200 (более 600 банков и брокерских компаний в качестве участников биржевого рынка). Были значительно расширены телекоммуникационные возможности, ресурсы компьютерных систем, автоматизация расчётов (создание расчётной палаты ММВБ) и депозитария (создание Национального депозитарного центра). Появились новые биржевые технологии (например, в 1997 году — автоматизированная система надзора за рынками ценных бумаг *SMARTS*).

В 1996–1997 годах биржа приняла активное участие в разработке программы поддержки золотодобычи в России. И для привлечения средств было предложено использовать так называемые двойные складские свидетельства. Разработчиками проекта вместе с биржей выступили старательские артели, учредившие командитное товарищество «Золотой Альянс».

На ММФБ велись разработки по организации биржевого рынка драгоценных металлов в России. Ожидалось организация биржевой рынок, где должны были обращаться производные (фьючерсы, опционы) на варранты. Необходимость создания такого рынка объясняется тем, что банки, которые, как предполагалось, будут покупать варранты или давать кредит под их залог, должны были представлять себе их стоимость. Кроме того, биржа могла

обеспечить ликвидность варрантов, благодаря чему их залоговая стоимость должна была возрасти. Иными словами, под залог ликвидного варранта старатели могли бы получить больше денег.

После поставки золота старателями осенью следующего года и закрытия форвардного контракта инвестор мог либо продать варрант Гохрану, либо получить со склада поставленное старателями золото.

Постановление Министерства финансов СССР «О выпуске золотых сертификатов в 1998 году» (на 50 т золота) предусматривало пересмотр схемы их размещения, действовавшей в 1997 году. Размещать «Золотые сертификаты» планировалось исключительно через биржу, и этой биржей должна была стать Московская международная фондовая биржа, что вовсе не случайно: ещё в 1995 году её руководство подписало с Минфином соглашение о создании концепции биржи драгметаллов, и все это время ММФБ двигалась в этом направлении.

Весной 1998 года в Секции срочного рынка ММВБ обращались фьючерсы на самые популярные в России базовые активы: доллар США, ГКО, ОФЗ-ПК, акции РАО «ЕЭС России» и НК «ЛУКОЙЛ», а также Сводный фондовый индекс ММВБ. Средний ежедневный оборот по фьючерсам составлял около 50 млн долларов. По мнению участников рынка, среди которых было более 160 банков и финансовых компаний, ММВБ являлся на тот момент самой надёжной срочной площадкой в России. Её биржевая система управления рисками, по оценке зарубежных экспертов (*DTB, NSCC*), соответствовала международным стандартам.

14 апреля 1998 года на срочный валютный рынок биржи были допущены нерезиденты, выступающие в качестве клиентов банков — клиринговых членов Секции срочного рынка ММВБ. В первую торговую сессию они проводили операции через АКБ «ДиалогБанк» и банк «Кредит Свисс Ферст Бостон», совершив сделки объёмом 11 тыс. контрактов на сумму 11 млн долларов США, что составило около 17% от общего оборота ММВБ по данному виду инструмента — операциям с фьючерсами на доллар США.

Прямой допуск нерезидентов на срочный рынок ММВБ стал возможен после того, как 23 марта Банк России внёс дополнения в Инструкцию № 16 «О порядке открытия и ведения уполномоченными банками счетов нерезидентов в валюте РФ». До этого валютное регулирование РФ не позволяло нерезидентам осуществлять расчёты по биржевым срочным операциям со своих рублевых счетов, что делало невозможным их участие на данном сегменте российского финансового рынка.

Таким образом привлечение компаний и банков нерезидентов в качестве клиентов и торговых членов ММВБ позволит членам биржи расширить свою клиентскую базу.

К своему пику активности накануне августовского кризиса: объём открытых позиций к этому моменту почти дошёл до уровня в 1 млрд долларов США. Закрытие торгов произошло во второй половине 17 августа 1998 года.

Торги акциями и фьючерсами на корпоративные ценные бумаги возобновились на Московской межбанковской валютной бирже по решению ФКЦБ с 20 октября.

РТСБ на срочном рынке. В 1995–1996 годах на Российской бирже были проведены реконструкция торгового зала и перевод на электронную систему торгов, которая позволяла работать в ней до 200 пользователям, поддерживать дилинговый центр для торговли валютой на международных рынках, осуществлять доступ к другим биржевым площадкам (реализовывалась концепция «единого биржевого центра»).

Российская биржа, по оценке её руководства, превратилась к началу 1997 года в фондово-фьючерсную. В апреле 1997 года на бирже были подведены итоги I квартала. Они свидетельствовали о том, что её обороты росли. Суммарный оборот РБ в I квартале приблизился к 12 трлн рублей, что составляло 35 % общего оборота 1996 года. Большая доля (85 %) была за рынком срочных контрактов, который устойчиво рос. 14,5 % пришлось на международный фьючерс и лишь 0,5 % — на фондовый отдел, где торговали в основном акциями НК «ЛУКОЙЛ», за которыми с большим отрывом шли акции «Мосэнерго»¹.

Торги ценными бумагами по технологии «спот», предусматривавшие поставку реального товара, начались на РБ только в середине февраля. При этом сразу же было введено правило: биржа предоставляла участникам полную гарантию по заключённым сделкам, что, естественно, предполагало залоговое покрытие либо деньгами, либо высоколиквидными ценными бумагами, включая облигации московского муниципального займа. Низкая активность в этом секторе была связана с нежеланием брокеров раскошелиться на залоговые средства, особенно когда буквально под боком существовал такой высокодоходный инструмент, как фьючерс.

В течение I квартала на РБ происходил приток новых участников из числа коммерческих банков, среди которых был такой крупный, как «Возрождение», а также Монтажспецбанк, Почта-банк и ряд других, финансовые компании «С.Д.Брокер», «Технофинанс» и т.п.

Суть здесь в том, что, работая на спот-рынке, банки и финансовые компа-

¹ *Михневич В.* Обороты торгов растут вопреки г-ну Васильеву // Деловой мир. 16.04.1997.

нии могут производить на бирже эффективное хеджирование (страхование) рисков по текущим операциям, предохраняясь таким образом от скачков конъюнктуры на рынке реального товара. И пока будет существовать рынок корпоративных ценных бумаг, будет существовать и развиваться рынок их производных — как и во всем мире.

Предметом гордости биржи была и заметно активизировавшаяся торговля фьючерсными контрактами на корпоративные ценные бумаги, на их долю приходилось 78% общего оборота РТСБ.

В середине февраля начал функционировать спот-рынок корпоративных ценных бумаг, сделки на котором осуществлялись со стопроцентным покрытием. Несмотря на то, что это был наиболее надёжный способ работы, наличный рынок развивался не очень активно, так как проведение сделок на нём требовало внесения непривычного для российского рынка стопроцентного залога по деньгам и ценным бумагам. Первыми на торги были выведены акции ЛУКОЙЛ, Мосэнерго, Ростелекома, уже успешно продающиеся на срочном рынке.

Власов А. Ф.: *«Проанализировав ситуацию вместе с биржевым советом, мы решили заняться и фьючерсами на акции ЛУКОЙЛа, Ростелекома, Мосэнерго, РАО ЕЭС. Для запуска этого сегмента рынка прежде всего было необходимо создать электронную систему торгов, которая предусматривала возможность удалённого участия, разработать правила проведения торгов, преобразовать торговые площадки биржи. Но самое главное — объяснить брокерам, что за таким развитием будущее».*

За создание электронной системы торгов отвечал вице-президент Виктор Губин. Для непосредственной разработки программного обеспечения и последующей его эксплуатации была привлечена фирма «Инист» под руководством Дмитрия Ревенка. Переоборудованием торговой площадки биржи занимался Александр Дедученко. В результате по периметру торговой площадки появилось более 150 брокерских мест для электронной торговли. Большой вклад в создание технологии и переоборудование торговой площадки внесли брокеры, активно участвующие в работе по развитию биржи.

1 июня 1998 года приказом президента РБ Алексея Власова торги всеми инструментами были остановлены — ряд компаний тогда отказался выполнять свои обязательства по расчётам. Причиной стала растрата залоговых средств на сумму 18 млн долларов. Дело в том, что в качестве обеспечения позиций здесь принимались неадекватные бумаги, причём три неплатёжеспособные фирмы, имевшие открытые позиции против всего остального рынка, принадлежали руководителю биржи и его первому заместителю Александру Дедученко. Общий долг биржи перед участниками составил в итоге 25 млн долларов США.

На этот момент на долю РБ приходилось 53% общего объёма торгов на российских биржах срочными контрактами на акции.

Причиной краха РБ стала неправильная система расчётов и страхования взносов и, как следствие, возможность незаконных операций. То есть бесконтрольность системы управления рисками. По словам председателя Московского регионального отделения ФКЦБ Юрия Сизова, система клиринга должна была быть полностью отделена от биржи, как это происходит во всем мире. Так значительно уменьшались риски и возможности недобросовестных операций. Сотрудники биржи не должны были иметь права самостоятельно проводить сделки на бирже.

На стражу финансового рынка встала ФКЦБ и её опорная торговая площадка — МФБ. МФБ заявила, что *«готова немедленно начать операции со срочными инструментами (фьючерсами) и приглашает брокеров принять участие в обсуждении программы возобновления торговли на рынке срочных контрактов»*. Её руководители добавили, что готовы покрыть от четверти до трети убытков РБ. Деньги на это якобы готов был дать Сбербанк.

События на Российской бирже вызвали активные действия ФКЦБ по ужесточению регулирования всего срочного рынка России (об этом в соответствующей главе).

По поводу самой же Российской биржи было объявлено, что спасти её никто не собирается.

Так что для исправления сложившейся ситуации необходимо было либо переводить срочный рынок РБ на ту или иную уже существующую площадку (а точнее, судя по словам о безысходности — на МТБ), либо создавать новые. При этом Сизов добавил, что *«государство не должно заниматься решением второй задачи, так как это дело самих участников рынка»*.

Тогда вспомнили, что Алексей Власов заявил о намерении создать Биржу ценных бумаг на основе РБ ещё в прошлом, 1997, году. Однако сначала на это не было денег, потом недоставало требуемых ФКЦБ документов. Наконец, когда они попали в комиссию, там тянули с выдачей лицензии ровно столько, сколько нужно для того, чтобы вопрос отпал сам собой: нет РБ — нет и БЦБ — в комиссии были уверены, что *«в России и так много бирж, и создание новых нецелесообразно»*.

За душой у РБ оставались только здание, устаревшее оборудование и подержанная мебель. Так что решение ФКЦБ и МФБ выглядело вполне естественным. По словам лидера Московской товарной биржи Юрия Сахарова, система расчётов и клиринга МФБ будет создана при участии ведущих российских банков, а система страхования рисков — при участии одной из известных мировых бирж (он имел в виду *Chicago Board of Trade* либо *Chicago Option Exchange*).

А отчаявшиеся брокеры РБ к тому моменту согласны были сдаться на милость кому угодно, но проявляли невиданную корпоративную солидарность — обсуждая лишь «оптовый» вариант перехода под другую крышу. Они метались между МФБ и ММВБ в поисках более приемлемого варианта, но музыку заказывали уже не они.

ММВБ даже организовала для брокеров нечто вроде дня открытых дверей, чтобы продемонстрировать им свои возможности и преимущества. Правда, мнения участников рынка по поводу этой площадки не совпали. Опасения выразил вице-президент компании «Ринако Плюс» Виктор Агроскин, отметивший, что, поскольку на ММВБ более сложная и жёсткая система управления рисками, не все, а только самые крупные игроки смогут работать на этой бирже. Ну а президент ММВБ Александр Захаров не собирался идти на ломку уставных документов своей биржи, поэтому дал ходакам от ворот поворот. Виктор Сахаров же явно давал понять, что правила игры будет диктовать он. Это касалось и цены входного билета на МФБ. Не говоря уж от том, что проверять «чистоту» участников торгов из РБ ФКЦБ решила по полной программе. А на кону были не только собственные деньги брокеров, но и деньги клиентов. И их следовало спасти¹.

Сахаров при этом сообщил, что МФБ не намерена покупать РБ: *«Мне легче купить новое оборудование, чем брать старое у РБ»*. Так что, речь шла просто о намерении МФБ переманить клиентов РБ, выплатив им небольшую компенсацию за потери².

Казалось, что это пик триумфа «москвичей» — 9 июня МФБ была фактически объявлена победителем в битве за контроль над бизнесом обанкротившейся Российской биржи. Сотрудники МФБ на бирже, по словам «аборигенов», «вели себя, как колонисты» и именовали РБ не иначе, как «отделение МФБ на Мясницкой». Торги же, по их словам, шли очень вяло («это ещё громко сказано»), а брокеры уходили в отпуска. Вице-президент МФБ Владимир Грабарник тем не менее объявил о слиянии бирж. Он сообщил, что в полном объёме торги на РБ будут возобновлены с 15 июня. При этом система расчётов, при которой раньше руководители биржи могли проводить незаконные операции, уже полностью реорганизована и *«поставлена на контроль»*. Наконец добавил, что *«требования кредиторов РБ в той или иной мере будут удовлетворены»*.

При этом было подчеркнуто, что РБ «ни в коей мере не отказывается от своего юридически самостоятельного существования», а объединение

¹ Буза В. Россия вернулась к эпохе финансовых пирамид // Сегодня. 04.06.1998.

² Рушайло П., Корнев И. Брифинг в ФКЦБ // Коммерсантъ. 04.06.1998.

³ Буза В. Российская биржа стала всего лишь Московской // Сегодня. 10.06.1998.

с МФБ станет всего лишь технологическим слиянием. Его поддержал Сахаров: «Процесс слияния двух бирж предусматривает прежде всего создание единой системы контроля, управления и клиринга». По его словам, на РБ, являющейся лидером на срочном рынке, будет вестись торговля товарными фьючерсами и фьючерсами на ценные бумаги, в то время как МФБ сохранит ориентацию на торги ценными бумагами³.

Оставалась мелочь — избрать на годовом собрании акционеров биржи 17 июля нового президента РБ.

Но это была ещё и «вторая часть Мерлезонского балета». На сцену вышел Государственный антимонопольный комитет (ГАК). Он запретил РБ идти на поводу якобы провасильевской МФБ под угрозой отзыва у биржи лицензии (их выдавал и ГАК). И для РБ это была ещё большая угроза, чем он слышал ранее, и биржа его послушалась. В результате, *«в связи с заявлениями и пожеланиями, имевшими место на заседании Комиссии по товарным биржам ГАК и с целью недопущения ситуации по отзыву лицензии у РБ, биржевой совет принял решение освободить г-на Сахарова В.Б. от временного исполнения обязанностей Президента ЗАО РБ с 24.06.98»*. На место Сахарова («по совместительству» президента МФБ) был назначен близкий к ГАК крупный акционер РБ Павел Панов. Но следующим же пунктом решения биржевого совета РБ было провозглашение продолжения *«взаимовыгодного сотрудничества с МФБ»*.

Уходя за запасные пути, президент МФБ отметил, что Российская биржа — *«блестяще действующая хозяйственная структура»*, а разорилась только её клиринговая палата. Тогда же Юрий Сахаров обвинил Юрия Милокова и президента МЦФБ Сергея Карпова в проведении политики, аналогичной политике президента РБ Алексея Власова и пророчески заявил: *«Они выступают за то, чтобы фирмы, подконтрольные руководству, торговали на бирже. Увидите, что из этого получится!»*¹

¹ Тягай С. ФКЦБ о кризисе // Коммерсантъ. 17.06.1998.

ХРОНИКА СОБЫТИЙ

1996

1 января — Центральный банк РФ установил лимит на покупку коммерческими банками акций других юридических лиц. Лимитированы стали и инвестиции банков в уставные капиталы неакционерных обществ.

9 января — вышло Постановление ФКЦБ № 1, утвердившее Положение о порядке ведения ФКЦБ России реестра паевых инвестиционных фондов.

11 января — вышло Постановление ФКЦБ № 2, утвердившее Положение о порядке регистрации правил паевых инвестиционных фондов и проспектов эмиссии инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов.

12 января — вышло Постановление ФКЦБ № 3, утвердившее Временное положение о ведении реестра владельцев инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда.

14 января — прошло совещание по проблемам межрегиональных расчётов на рынке ГКО-ОФЗ. В нём приняли участие участники рынка госбумаг, К. Н. Корищенко, А. М. Сарчев.

16 января — А. Б. Чубайс отправлен Б. Н. Ельциным в отставку с поста первого вице-премьера после поражения проправительственной партии «Наш дом — Россия» на выборах в Государственную думу II созыва. Основание было сформулировано следующим образом: «невыполнение отдельных указов и распоряжений президента, «слабохарактерность», проявленная в работе с министерствами и ведомствами, несвоевременная выплата зарплаты бюджетной сфере. Президент предложил отставнику загадочную должность «экономического представителя России в ООН».

16 января — в ММФБШ прошла учредительная конференция Национальной ассоциации участников рынка государственных ценных бумаг (НАУРАГ) России. В начале 1997 года в неё входило уже более 60 организаций, в основном банки. Председателем совета стал К. А. Волков. Наблюдательный Совет НАУРАГ возглавил замминистра финансов О. В. Вьюгин.

17 января — Анатолий Чубайс Указом Президента России был освобожден от должности с формулировкой «в связи с переходом на другую работу».

17 января — Российский центр приватизации перерегистрирован как общественно-государственный фонд.

31 января — в Москве заседал чрезвычайный совет директоров Профессиональной ассоциации фондового рынка (НАУФОР). Единственным пунктом в повестке дня был вопрос о ЗАО «Инвест-импорт», которое в период с 18 по 25 января совершило ряд мошеннических операций с ценными бумагами. В результате пострадали московские трейдинговые компании: «Тройка Диалог», «Грант», «Ринако-плюс» и «ЮниТраст». Нанесенный им ущерб оценили примерно в \$500 тыс. НАУФОР вынуждена была пересмотреть свои правила, ужесточая требования к фондовым игрокам, активнее пошла работа по созданию системы расчётов «поставка против платежа». Объявлено о проведении совместного с Межбанковским кредитным союзом (МБК) эксперимента по совершенствованию системы расчётов на рынке ценных бумаг. Перерегистрацией акций стала заниматься Депозитарно-клиринговая компания (ДКК).

— В Указе президента РФ № 126 «О некоторых мерах по упорядочению работы с внешним и внутренним долгом Российской Федерации» были учтены обязательства бывшего СССР перед российскими юридическими лицами в клиринговых, замкнутых и специальных валютах. Остатки средств на валютных счетах были также переоформлены в ОВГВЗ («вэбовки»). Для исполнения этого указа 4 марта 1996 года было принято Постановление Правительства РФ от № 229 «О выпуске облигаций внутреннего государственного валютного облигационного займа».

Конец января — была разработана схема, которая позволяла чётко фиксировать вложения нерезидентов в ГКО, ограничивать свободу их выхода через заключение обязательных срочных контрактов с Банком России, ограничивать доходы нерезидентов, гарантировать определённый минимум долларовой доходности их вложений. Тогда же Совет директоров ЦБ принял решение о допуске нерезидентов на рынок ГКО-ОФЗ сверх ранее установленного официального лимита в 10%.

Февраль

— Департамент по делам институциональных инвесторов ФКЦБ объявил организации, создание паевых инвестиционных фондов которыми рассматривалось в качестве пилотных проектов. В него вошло 17 претендентов: ОНЭКСИМ-банк (ИК «Этерна»), Банк «Российский кредит», Европейский торговый банк, Международный московский банк, Банк «Менатеп», Банк «Империал», Банк *Credit Suisse First Boston*, Банк «Северо-Восточный Альянс», ИК «Альянс-Менатеп», Банк «Сибирский капитал» («Российский кредит», г. Иркутск), компания «Иркол», Совместное предприятие «Атон/Темплтон», Банк «Ренессанс-Капитал», компания «Фрамлингтон АМР»,

Московский областной фондовый центр, НИКойл-Центральный московский депозитарий;

— в середине февраля объявлено о создании совместной инвестиционной компании «Кредитанштальт-Грант», учредителями которой выступили одна из самых солидных инвестиционных компаний России — Финансовый центр «Грант» и *Creditanstalt Investment Bank* (дочерняя структура австрийского банка *Creditanstalt*, контролируемая им на 100 %).

— в структуре Межбанковского расчётного центра Тверьуниверсалбанка был создан Расчётный центр по ценным бумагам (РЦЦБ) для обеспечения надёжности и удобства для расчётов при совершении операций по ценным бумагам клиентами из различных регионов России и стран СНГ.

1 февраля — банк «МФК-Московские партнёры» и Международная финансовая компания приобрели 15,03 % акций АО «Черногорнефть», входящего в структуру нефтяной компании «Сиданко».

Эта операция была связана с тем, что после получения 51 % акций «Сиданко» на залоговом аукционе в декабре 1995 года ОНЭКСИМ-банк не получил контрольного пакета акций «Черногорнефти». В связи с особенностями приватизации компании банку было передано лишь 37,75 % акций. Теперь же банковская группа «МФК-ОНЭКСИМ-банк» получила контрольный пакет акций нефтяного предприятия. Необходимый пакет продали банк «Капитал» и Токобанк.

2 февраля — Приказом Банка России № 02-29 было утверждено Временное положение о проведении нерезидентами операций на внутреннем рынке российских государственных ценных бумаг. Благодаря ему нерезиденты получили доступ к осуществлению операций на рынке государственных краткосрочных облигаций.

3 февраля — Закон «О банках и банковской деятельности» подписан Президентом РФ. В новом законе определен чёткий перечень банковских операций, для которых требуется лицензия ЦБ. Теперь только банкам разрешается одновременно привлекать во вклады денежные средства, размещать их от своего имени, а также открывать и вести банковские счета.

6 февраля — на заседании бюджетно-финансового комитета Совета Федерации прошло предварительное обсуждение отклоненного президентом законопроекта «О рынке ценных бумаг», накануне решения его судьбы сенаторами. Автор проекта, бывший депутат Госдумы Евгений Бушмин, заявив, что поправок у президента слишком много (в числе этих поправок — необходимость лицензирования дилерской деятельности), поэтому будет лучше, если Совет Федерации не будет преодолевать вето, а просто создаст согласительную комиссию из депутатов Госдумы, членов Совета Федерации и представителей Государственного правового управления — иначе «президент

все равно опять наложит вето». В своем выступлении Бушмин даже сказал, что «попытка ещё раз преодолеть вето не приведет к должному взаимопониманию президента и парламента». Члены комитета не возражали. Более того, они вдруг стали выдвигать дополнительные претензии к проекту. Например, зампреда комиссии, глава администрации Тюменской области Леонид Рокецкий выступил против «дискриминации в проекте ценных бумаг субъектов Федерации». По его словам, отмена налога на их выпуск не избавила регионы и области от проблем — всё равно необходимо обращаться за решением в федеральную комиссию.

6–7 февраля — Ассоциация промышленно-строительных банков «Россия» провела семинар на тему «Рынок ценных бумаг и участие банков в приватизации», в работе которого приняли участие руководители коммерческих банков различных регионов России, а также представители ЦБ РФ, Министерства финансов РФ, Федерального управления по делам несостоятельности и банкротства, Федеральной комиссии по ценным бумагам при Правительстве РФ.

7 февраля — на первичном аукционе ГКО впервые были применены новые правила участия в торгах иностранных инвесторов через уполномоченные банки-нерезиденты. Тогда западные финансовые институты направили на покупку 3-месячных облигаций 120 млрд рублей при максимально возможном объёме 500 млрд. Нерезиденты получили разрешение репатриировать получаемую прибыль (около 19% годовых в валюте) под гарантии ЦБ РФ.

9 февраля — группа *ING Barings* анонсировала присоединение ещё трёх российских компаний («Ленэнерго», «ЛОМО» и Северо-Западное морское пароходство) к своей программе выпуска российских депозитарных расписок (*RDC*). Таким образом, участников программы стало 14. Ранее в программу были включены АвтоВАЗ, «Черногорнефть», ДВМП, «Иркутскэнерго», НК «ЛУКОЙЛ», «Московская ГТС», «Мосэнерго», «Связьинформ» (Нижний Новгород), «Красный Октябрь», «Ростелеком» и «Волготанкер».

19 февраля — вышло Постановление ФКЦБ № 4 «Об утверждении Методических указаний по бухгалтерскому учёту и отчётности в паевом инвестиционном фонде».

21 февраля — на первичном аукционе ГКО с участием иностранных инвесторов, несмотря на то что Минфин установил чрезвычайно низкую для полугодовых облигаций ГКО доходность — по средневзвешенной цене 59,03% годовых, был приобретён практически весь выпуск — 6,9587 трлн из 7 трлн рублей (по номиналу).

23 февраля — Экспертный совет ФКЦБ создал группу для рассмотрения деятельности Первого российско-американского фонда взаимных вложений «Большой». Претензии специалистов комиссии к «Большому» в основном

касались использования им в фирменном наименовании термина «фонд взаимных вложений», противоречащего нормам действовавшего тогда законодательства. Учредителями «Большого» являлись Банк развития предпринимательства и «Стандарт Оверсиз Корпорейшн» (США).

26–27 февраля — в Москве прошла представительная конференция «Конъюнктура российского фондового рынка в 1996 г.: анализ и прогноз», организованная Финансовой академией при Правительстве РФ и Гильдией финансистов. В ней участвовали заместитель председателя Банка России А. Козлов, член коллегии МФ РФ, начальника департамента ценных бумаг и финансового рынка Б. Златкис, председатель совета директоров НАУФОР А. Даценко и др.

27 февраля — ФКЦБ выдала временное разрешение на создание на базе имущества АОЗТ «Русский дом селенга» двух паевых инвестиционных фондов и реорганизацию самого РДС в управляющую компанию. Подписал разрешение первый зампред комиссии Руслан Орехов.

28 февраля — выпущен Приказ Центрального банка РФ № 02-51 «Об утверждении Положения о порядке депозитарного учёта на организованном рынке ценных бумаг».

29 февраля на ММВБ завершился первичный аукцион по продаже первого выпуска облигаций РАО «Высокоскоростные магистрали» (ВСМ). Был выставлен полный пакет — 120 млрд руб. по номиналу. Средневзвешенная цена составила 95%, что соответствовало доходности к погашению 90,42% годовых. Было размещено 88% всего выпуска.

Конец февраля — совет директоров Депозитарно-клиринговой компании утвердил Межбанковский кредитный союз в качестве расчётного банка в рамках проекта по совершенствованию инфраструктуры рынка корпоративных ценных бумаг. ДКК выбирала клиринговый центр, в котором осуществлялись бы сделки, так как Российская торговая система давала возможность производить только фиксацию сделки, а само её исполнение происходило вне РТС.

Март

— председателем Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ стал Д. В. Васильев.

— Правительство РФ внесло в Государственную Думу РФ законопроект «О простом и переводном векселе», который был принят в апреле в первом чтении. В законопроекте, как и в Женевской конвенции, выпуск бездокументарных векселей не предусмотрен. Окончательно он будет принят только 15 июля 1998 года.

4 марта — в целях обеспечения равных условий погашения внутреннего валютного долга на основании Постановления Правительства РФ № 229 «О

выпуске облигаций внутреннего государственного валютного облигационного займа» осуществлен дополнительный выпуск ОВГВЗ для реоформирования обязательств перед российскими предприятиями и организациями — владельцами средств в клиринговых, замкнутых и специальных валютах. Дополнительно выпущены облигации на общую сумму 5,050 млн долларов США по номиналу, в том числе ОВГВЗ новых серий (6-й и 7-й) на сумму 3,5 млн долларов США. Таким образом, общий объём ОВГВЗ, выпущенных Минфином РФ, составил 12,9 млрд долларов США.

5 марта — учреждён Петербургский расчётный центр (ПРЦ), учредителями которого стали: СПВБ, ММВБ, СМВБ, а также ряд банков-учредителей СПВБ. Биржевым советом СПВБ принято решение о введении статуса ассоциированного члена биржи.

— пять компаний, привлекавших средства населения без соответствующих лицензий, в частности, «Русская недвижимость» и «Хопер-Инвест» подали в ФКЦБ заявки на преобразование в паевые инвестиционные фонды.

— на очередном заседании Национального торгового комитета «НАУФОР-Россия» были приняты изменения и дополнения к правилам торговли. Они касались главным образом процедуры заключения и исполнения сделок, а также порядка оформления документов, перерегистрации и расчётов. Изменения в процедуре заключения и исполнения сделок затрагивали случаи обращения к участнику торговой системы члена НАУФОР, не имеющего доступ в РТС или имеющего доступ к ней лишь в режиме просмотра. При этом участник РТС, не котирующий в торговой системе данную ценную бумагу, был обязан выступить брокером, предложив заключение сделки с организацией, имеющей наилучшую объявленную в РТС котировку.

6 марта — Федеральная Фондовая Корпорация провела первый аукцион по продаже акций РАО «Газпром», принадлежащих компаниям, входящим в состав РАО «Газпром». Итоговая цена превысила стартовую на 35,53%. Аукционная цена составила 406,6 руб. за акцию при первоначальной цене 300 руб. На продажу было выставлено 10 лотов по 250 тыс. акций каждый. Первоначальная цена была одинаковой по всем лотам. Потенциальные покупатели заявили к покупке 64 лота. Минимальная цена продажи лота составила 401 руб. за акцию, максимальная — 418 руб.

13 марта — Приказом Банка России № 02-63 было утверждено Положение «О порядке предоставления Банком России ломбардного кредита банкам» — основной документ, регламентирующий порядок предоставления ломбардного кредита. Круг ценных бумаг, которые могли быть приняты в качестве обеспечения кредитов Банка России, ограничен Федеральным законом «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». К таким ценным бумагам относятся государственные ценные бумаги и векселя.

16 марта — вышло Постановление Правительства РФ № 316 «О Генеральных условиях выпуска и обращения облигаций государственных нерыночных займов».

19 марта — на первом заседании ФКЦБ было решено выдать лицензии 47 организациям из 32 областей России. И тогда впервые был поднят вопрос о том, что требования к регистраторам занижены и проведение лицензирования в соответствии с ними не улучшит качество работы регистраторов, а также не сократит числа «карманных» регистраторов. Тогда и была выработана стратегическая линия, направленная на консолидацию и укрупнение регистраторов.

— вышло Постановление ФКЦБ № 5 «Об утверждении Положения об обращении бездокументарных простых векселей на основе учёта прав их держателей, Положения о сертификации операторов системы обращения бездокументарных простых векселей, стандарта деятельности участников системы обращения бездокументарных простых векселей». В соответствии с ним предполагалось существование векселей в виде записей на счетах. Банк России был категорически не согласен с такого рода инициативой. Более того, им даже было издано распоряжение для банков, запрещающее использование данного документа в работе.

20 марта — Закон № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» был принят Государственной думой РФ.

21 марта — вышел Указ Президента Российской Федерации № 408 «Об утверждении Комплексной программы мер по обеспечению прав вкладчиков и акционеров». В нём, в частности, предусматривалось создание развитой системы коллективного инвестирования, в том числе через паевые инвестиционные фонды, кредитные союзы, акционерные фонды и инвестиционные банки, негосударственные пенсионные фонды. Функции государственного контроля за этой деятельностью были возложены на Федеральную комиссию по ценным бумагам и фондовому рынку, а её председатель Д. В. Васильев был возведен в ранг федерального министра. В рамках программы был разработан законопроект, предусматривающий введение уголовной ответственности (на срок от 5 до 10 лет) за мошенничество на финансовом и фондовом рынке. Для защиты пострадавших вкладчиков Комплексной программой было предусмотрено создание федерального общественно-государственного фонда.

— вышло Постановление Правительства РФ № 309 «О мерах по реализации Федерального закона «О федеральном бюджете на 1996 год». В нём говорилось о подготовке проекта указа, согласно которому будут изменены нормативы распределения средств от приватизации: то, что отчислялось, например в Федеральный фонд поддержки малого предпринимательства, пойдёт в федеральный бюджет, но те 2%, что были обещаны на формирование федерального общественно-государственного фонда по защите прав вкладчи-

ков и акционеров, останутся в неприкосновенности, правда, за счёт уменьшения доли региональных фондов имущества.

— вышло Постановление ФКЦБ № 5 «Об утверждении Положения об обращении бездокументарных простых векселей на основе учёта прав их держателей, Положения о сертификации операторов системы обращения бездокументарных простых векселей, Стандарта деятельности участников системы обращения бездокументарных простых векселей»

— вышло Распоряжение Правительства РФ № 422-р «О выпуске и обращении облигаций межрегиональных займов для развития инновационной деятельности».

22 марта — вышел Указ Президента Российской Федерации № 413 «О внесении изменений и дополнений в Указ Президента Российской Федерации от 4 ноября 1994 года № 2063 «О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации». Указом А. Б. Чубайс освобождён от руководства Федеральной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации, а Д. В. Васильев назначался председателем ФКЦБ. Ему было предложено в течение месяца подготовить концепцию развития рынка ценных бумаг, а также инфраструктуры фондового рынка. Кроме того, Д. В. Васильев должен был представить на утверждение правительства изменения в составе комиссии.

— А. А. Козлов утверждён Государственной думой в составе Совета директоров Банка России.

— Счётная палата обратилась в Генпрокуратуру РФ с официальной просьбой рассмотреть вопрос о деятельности первых зампредов ГКИ Альфреда Коха и Петра Мостового. Они обвинялись в «злоупотреблении властью и превышении служебных полномочий».

— заключено дополнительное соглашение между Международным банком реконструкции и развития, в соответствии с которым из займа, взятого 15 мая 1993 года (90 млн долларов США), взятых под проект содействия осуществлению приватизации, выделялись 31 млн долларов на осуществление проекта программы защиты обманутых вкладчиков страны.

27 марта — Государственная налоговая служба РФ издала Письмо № НП 4-05/26н «О налогообложении операций по купле-продаже иностранной валюты и срочным валютным сделкам». Это позволило снять часть вопросов, связанных с налогообложением срочных сделок с валютой и препятствующих расширению числа участников нового сегмента финансового рынка РФ.

Апрель

1 апреля — вышло Распоряжение Правительства Российской Федерации № 497-р «О Федеральном общественно-государственном фонде по защите прав вкладчиков и акционеров».

— истёк срок для получения лицензии в ФКЦБ компаниями, осуществляющими регистраторскую деятельность. Однако к этому моменту ФКЦБ выдала всего 48 лицензий (из 250, подавших заявки), и срок был продлён до 1 июля.

2 апреля — прошло рабочее совещание «Текущее состояние рынка госбумаг и его перспективы» с участием Б. И. Златкис, А. А. Козлова, К. Н. Корищенко, Д. Ю. Будакова, профучастников рынка.

4 апреля — опубликован справочник для инвесторов в России, в котором говорилось, что в РФ не существует гарантий защиты денег иностранных инвесторов и отсутствует персональная защита личности.

9 апреля — в агентстве «Интерфакс» прошёл круглый стол «Рынок госбумаг России в 1996 году», в котором участвовали А. А. Козлов, И. В. Ковтун, К. Н. Корищенко.

11 апреля — Закон № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» был одобрен Советом Федерации.

— на основании и во исполнение Указов Президента РФ создан Федеральный общественно-государственный фонд по защите прав вкладчиков и акционеров. Фонд — некоммерческая организация, призванная осуществлять компенсационные выплаты вкладчикам, пострадавшим в результате противоправных действий нелегализованных финансовых компаний. Фонд также проводил информационно-просветительскую работу среди вкладчиков и акционеров с целью повышения их осведомленности об особенностях функционирования российского финансового рынка. Ещё одной задачей Фонда являлось предотвращение деятельности мошеннических финансовых компаний, направленной на обман вкладчиков и присвоение их средств.

12 апреля — вышло Письмо ФКЦБ РФ № ДВ-2040, Госналогслужбы РФ № 05-02-03, Минфина РФ № 04-07-06 «О порядке применения закона Российской Федерации «О налоге на операции с ценными бумагами» от 12.12.91 № 2023-1».

15 апреля — общее собрание учредителей утвердило устав Федерального общественно-государственного фонда по защите прав вкладчиков и акционеров (ФОГФ).

16 апреля — председатель Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку Д. В. Васильев и зампред Центрального банка А. А. Козлов в здании ФКЦБ провели совместную пресс-конференцию. Поводом стало начало работы над Концепцией развития фондового рынка под эгидой этих двух ведомств.

17 апреля — Федеральная комиссия по ценным бумагам (ФКЦБ) провела первое в своей истории открытое заседание и приняла два исторических решения. Во-первых, было решено дать первые три лицензии управляющим

компаниям паевых инвестиционных фондов. Из 96 претендентов лишь три компании — КУИФ (была создана Первым ваучерным инвестиционным фондом), «АВО-Капитал» (учредители — Промрадтехбанк и Объединенный институт ядерных исследований) и «Мономах» (была создана компанией «Единство 94») — выполнили все требования комиссии. Во-вторых, был одобрен проект правительственного постановления, после выхода которого к комиссии перейдут функции контроля за чековыми, инвестиционными и негосударственными пенсионными фондами. Кроме того, было обсуждено и одобрено Положение о рекламе паевых инвестиционных фондов.

22 апреля — Президент РФ подписал Федеральный Закон № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», после чего он вступил в силу. В законе была глава, посвященная саморегулируемой организации (дается понятие, определяются требования и права). Функции главного регулятора законом закреплены за Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг (ФКЦБ).

— чековые инвестиционные фонды приступили к созданию своей саморегулируемой организации. Ожидалось, что в неё войдут около 500 фондов. Её концепция была разработана ещё в феврале 1995 года представителями 11 фондов. Отсутствие закона о рынке ценных бумаг не позволило инициативной группе создать ассоциацию в 2005 году.

— в Минфине прошло совещание о состоянии рынка ГКО-ОФЗ, организованное Б. И. Златкис.

— получил лицензию Центрального банка России N 3242 Межбанковский кредитный союз (МКС), основанный в ноябре 1994 года. Эта была организация клубного типа, созданная на равнопаевой основе, учрежденная коммерческими банками. Возглавлял её Константин Мерзликин.

Перед ней ставилась задача координировать усилия банков в работе на фондовом рынке страны, создать депозитарно-клиринговую систему. Союз, в частности, собирался активно работать с ценными бумагами государственных предприятий в ходе второго этапа приватизации. По предложению Министерства финансов РФ, МКС стал работать с «Золотыми сертификатами» Минфина. МКС ставил задачу добиться как реальной котировки российских ценных бумаг, так и формирования в России цивилизованного фондового рынка.

23 апреля — вышло Постановление ФКЦБ № 6 «Об ограничении в терминологии, используемой в наименованиях инвестиционных фондов».

24 апреля — в Московской регистрационной палате зарегистрирован Депозитарно-расчётный союз (ДРС), созданный по инициативе четырёх региональных расчётно-депозитарных центров (РДЦ) и иркутской компании. 28 октября 1996 он получил лицензию ФКЦБ РФ на право осуществления депозитарно-хранительской деятельности в качестве депозитарно-расчётно-

го объединения. Тогда же он начал проводить операции. ДРС в результате объединил Москву, Санкт-Петербург, Екатеринбург, Иркутск, Красноярск, Липецк, Нижнего Новгород, Новосибирск, Приморье, Самару, Челябинск, Якутию и Татарстан.

— вышло Постановление ФКЦБ № 7. Оно внесло существенные изменения и дополнения в Постановление ФКЦБ России от 30 августа 1995 года № 6, посвящённое деятельности по ведению реестров владельцев ценных бумаг. В соответствии с ним, на момент подачи заявки на получение лицензии у регистратора должно было быть не менее 100 тыс. лицевых счетов, включая лицевые счета в реестрах, ведение которых осуществлялось заявителем, и счета, открытые номинальными держателями клиентам для учёта принадлежащих им ценных бумаг эмитентов, реестры которых ведутся заявителем.

30 апреля — Министерство юстиции РФ зарегистрировало общественное объединение «Федеральный общественно-государственный фонд по защите вкладчиков и акционеров» (ОГФ). Создание ОГФ было предусмотрено ещё ноябрьским указом Б. Н. Ельцина. У фонда 6 учредителей: 3 государственных ведомства (ФКЦБ, Госкомимущество РФ, Российский фонд федерального имущества) и 3 всероссийских общественных объединения вкладчиков. Учредители нанимали управляющего — профессионала фондового рынка.

Май

— в результате размещения первого транша сертификатов городским властям удалось привлечь 13,2 млрд рублей (общий объём эмиссии составлял 43,9 млрд рублей). Деньги были направлены на строительство 12-этажного жилого дома. И 24 января 1997 года 125 питерцам, рискнувшим приобрести то количество сертификатов, которое соответствовало квартирному метражу, вручили ключи от новых квартир в этом доме.

7 мая — вышло Постановление ФКЦБ № 8 «О порядке и объёме информации, которую акционерное общество обязано публиковать в случае публичного размещения им облигаций и иных ценных бумаг».

8 мая — вышло Постановление ФКЦБ № 9 «О дополнительных сведениях, которые открытое акционерное общество обязано публиковать в средствах массовой информации» (только открытое акционерное общество).

14 мая — вышло Постановление ФКЦБ № 10 «О порядке опубликования сведений о приобретении акционерным обществом более 20 процентов голосующих акций другого акционерного общества».

15 мая — вышло Постановление Правительства РФ № 458 «О Генеральных условиях выпуска и обращения облигаций федеральных займов».

16 мая — произведены все выплаты владельцам ОВГВЗ I серии, предъявившим свои облигации к оплате. Перед этим Минфин РФ продлил сроки приёмов облигаций к оплате, что участниками рынка «вэбовок» было истол-

ковано как возможное свидетельство срыва погашения этих ценных бумаг. После успешного погашения ОВГВЗ I серии рынок облигаций продемонстрировал существенный рост, и на ближайшие несколько лет эти ценные бумаги стали одним из лидеров по обороту на российском фондовом рынке.

— на заседании правительства был заслушан отчёт председателя Федеральной комиссии по ценным бумагам Д. В. Васильева о реализации поручений, содержащихся в ранее подписанных указах Б. Н. Ельцина. В. С. Черномырдин признал работу ФКЦБ в отношении защиты прав вкладчиков неудовлетворительной. Главный виновник был найден — основополагающим премьер посчитал то обстоятельство, что деньги обманутым вкладчикам Комиссией так и не были возвращены. Он потребовал в жёсткой форме навести порядок, прекратить деятельность всех незаконно созданных компаний. До выборов осталось 30 дней.

19 мая — объявлено о получении депозитарием ОНЭКСИМ-банка «письма о невмешательстве» от Комиссии США по ценным бумагам и биржам, признающего за депозитарием статус «надежного иностранного кастодиана». В нём американским пенсионным и инвестиционным фондам разрешалось хранить свои активы в соответствии с так называемым правилом 17 f-5 Закона США «Об инвестиционных компаниях» 1940 года.

20 мая — соответствии с решением ФКЦБ России лицензии на право осуществления деятельности по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг получили 8 организаций. В том числе: АОЗТ «Депозитарий Ринако», АООТ «Московский фондовый центр», ЗАО «Пионер Сервисиз» (г. Москва) и ЗАО «Специализированный регистратор — Держатель реестра акционеров газовой промышленности».

26 мая — на пресс-конференции ФКЦБ её председатель Дмитрий Васильев персонально представил журналистам секретаря комиссии и пятерых своих заместителей, назначенных незадолго до этого президентом.

28 мая — зарегистрированы через *Bank of New York* АДР Инкомбанка.

29 мая — в Центральном банке зампред ЦБ, директор департамента ценных бумаг А. А. Козлов в честь 5-летия фондового рынка России вручал журналистам медали «За вклад в развитие российского фондового рынка». Медаль получил и руководитель Федеральной комиссии по ценным бумагам Д. В. Васильев.

30 мая — прошла конференция «3-летие рынка ГКО; прошлое, настоящее и будущее», с участием Б. И. Златкис, А. А. Козлова, К. Н. Корищенко, Д. Ю. Будакова, А. В. Захарова (ММВБ).

Конец мая — Департамент ценных бумаг ЦБ РФ разделен на два: Департамент контроля за деятельностью кредитных организаций на финансовом рынке возглавил Д. Ю. Будаков, бывший до этого заместителем директора

Департамента ценных бумаг, вторую — Департамент операций на открытом рынке — К. Н. Корищенко, также бывший замдиректора упраздненного департамента. А. А. Козлов, до недавнего времени совмещавший пост заместителя председателя Центрального банка РФ с должностью директора Департамента ценных бумаг, стал только зампредом, курирующим оба новых департамента.

Июнь

— прошло первое совещание участников вексельных расчётов, одобдивших идею создания общественной саморегулируемой организации «Профессиональные участники вексельного рынка». В оргкомитете должны были принять участие представители Банка России и ФКЦБ, но они не пришли. Главную роль в проектируемой организации должны были играть эмитенты товарных векселей — Акцептный дом РАО ЕЭС и Минтопэнерго. На встрече присутствовали и представители банков — «Российского кредита», Газпромбанка.

1 июня — в связи с увеличением объёмов выпусков государственных ценных бумаг и расширением количества дилеров Банк России ввёл деление дилеров на различные категории. Разделение дилеров на категории было осуществлено путём подписания Банком России и дилерами отдельных протоколов, изменяющих ту часть договора Банка России с дилерами, которая касалась обязательств дилера по поддержанию ликвидности рынка. При этом максимальные обязательства (в части объёма и количества заявок, которые дилер обязывался подавать на каждом аукционе) приняли на себя первичные дилеры.

— зарегистрированы через *Bank of New York* АДР Татнефти.

3 июня — зарегистрированы через *Bank of New York* АДР банка «Менатеп».

4–8 июня — проблемы и состояние российского рынка ценных бумаг обсуждались на V банковском конгрессе, прошедшем в Санкт-Петербурге. Перед банковским сообществом держали ответ представители всех ведомств, регулирующих деятельность участников рынка ценных бумаг в стране.

7 июня — на пленарном заседании Дума заслушала доклады председателя Федеральной комиссии по ценным бумагам Дмитрия Васильева и замминистра финансов Олега Вьюгина о действиях правительства по возмещению ущерба обманутым вкладчикам.

— зарегистрированы через АДР акции ГУМа.

10 июня — вышло Постановление ФКЦБ № 11 «Об утверждении Временного положения о признанных организаторах торговли на рынке ценных бумаг и порядке использования раскрываемой ими информации о признаваемых котировках ценных бумаг при оценке стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов, о внесении дополнений в Положение о порядке

оценки и составления отчётности о стоимости чистых активов открытых паевых инвестиционных фондов, утверждённое постановлением Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации от 27 октября 1995 года № 19 и в Положение о порядке оценки и составления отчётности о стоимости чистых активов интервальных паевых инвестиционных фондов, утверждённое постановлением Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации от 2 ноября 1995 года № 21».

11 июня — в столичном «Президент-отеле» состоялась встреча, посвящённая созданию Ассоциации операторов рынка векселей (Ассоциация участников вексельного обращения). Её инициатором выступил Тверьуниверсалбанк. Вице-президент банка Сергей Васильев открыл заседание каламбуром: «Векселится и ликует весь народ!»

14 июня — прошёл закрытый тендер по вексельному кредитованию золотодобытчиков под гарантии Минфина. Его победителями стали банки «Российский кредит», Тверьуниверсалбанк, ОНЭКСИМ-банк, Промстройбанк, Мосбизнесбанк и Московский национальный банк. Общая сумма предоставляемых банками вексельных кредитов составила 673 млрд рублей. Сроки обращения векселей в разных банках варьировались от 60 до 120 дней, а процентные ставки по кредитам — от 6% годовых (Московский национальный банк) до 11% годовых (в банке «Российский кредит»).

— Министерство финансов России выпустило официальный пресс-релиз, в котором сообщалось о том, что «оплата купонов и погашение облигаций будет производиться банками-агентами после получения от правоохранительных органов соответствующих указаний о снятии ареста». Это стало необходимо из-за возникших на рынке облигаций внутреннего валютного займа проблем. На некоторые облигации органами прокуратуры, а также следственными органами был наложен арест «в том числе и как на вещественные доказательства по уголовным делам».

16 июня — Б. Н. Ельцин по итогам первого тура голосования набрал 35% голосов избирателей и вышел во второй тур вместе с кандидатом от КПРФ Г. А. Зюгановым.

19 июня — вышло Постановление ФКЦБ № 12 «Об утверждении Положения о требованиях, предъявляемых к агентам по размещению и выкупу инвестиционных паев».

20 июня — на выходе из Дома Правительства охраной были задержаны два активиста предвыборного штаба Б. Н. Ельцина — президент фирмы «ЛИС'С» С. Лисовский и помощник А. Чубайса — А. Евстафьев с коробками из-под бумаги фирмы «Ксерокс», в которых находилось ни много ни мало — 538 тыс. долларов, о происхождении и предназначении которых, по словам «активи-

стов», они ничего не знали. В связи с чем эти «бесхозные» деньги вскоре были оприходованы в федеральный бюджет.

21 июня — произошла официальная регистрация НАУФОР. Номер государственной регистрации 42874954.

— общее собрание акционеров этого акционерного общества приняло решение об увеличении количества объявленных акций по уставу на 13 740 137 штук акций. За проведение дополнительной эмиссии и увеличение уставного капитала проголосовали 64,16% от количества голосов участников общего собрания акционеров КМК, что являлось нарушением статей 48 и 49 ФЗ «Об акционерных обществах», в соответствии с которыми для принятия соответствующего решения требуется как минимум 75% голосов акционеров, участвующих в общем собрании. Поскольку в процессе указанной дополнительной эмиссии акций были нарушены права одной из компаний-акционеров КМК, выразившиеся в заметном уменьшении доли этого акционера в уставном капитале КМК, началась длительная судебная тяжба.

Несмотря на нарушения, ФКЦБ России не воспользовалась правами, предоставленными ей законом, и зарегистрировала отчёт об итогах выпуска указанных акций КМК 11 июня 1997 года. Справедливость в отношении прав одного из акционеров КМК, нарушенных в процессе дополнительной эмиссии акций общества, была восстановлена почти через год после регистрации отчёта об итогах выпуска решением Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ, вынесенным на основании протеста Председателя ВАС РФ.

24 июня — в Банке России прошло совещание «Развитие комплекса обслуживания нерезидентов на рынке госбумаг», с участием А. А. Козлова, К. Н. Корищенко.

25 июня — начаты компенсационные выплаты восьми тысячам обманутых вкладчиков трёх лопнувших финансовых компаний: «Л.Е.Н.И.Н.», «Агропромсервис», «Импульс-инвест», прекративших свою деятельность весной 1994 года. Таковы были первые реальные шаги Федерального общественно-государственного фонда по защите прав вкладчиков, осуществленные совместно с Московским городским внебюджетным фондом помощи потерпевшим от преступлений в сфере экономики.

27 июня — вышло Постановление ФКЦБ № 13 «Об утверждении Временного положения о предоставлении и опубликовании управляющей компанией паевого инвестиционного фонда информации о деятельности, связанной с управлением имуществом паевого инвестиционного фонда (вносит изменения в Типовые правила открытого паевого инвестиционного фонда, постановление ФКЦБ России от 12 октября 1995 года № 13 и Типовые правила интервального паевого инвестиционного фонда, постановление ФКЦБ России от 16 октября 1995 года № 14)».

Июль

— ЦБ РФ и ММВБ завершили создание межрегиональной системы торгов по государственным ценным бумагам (ГКО-ОФЗ), которая объединила в единый торгово-депозитарный комплекс биржевые площадки в восьми городах — Москве, Новосибирске, Санкт-Петербурге, Ростове-на-Дону, Екатеринбурге, Владивостоке, Нижнем Новгороде и Самаре. Общее число дилеров на ОРЦБ достигло 263 организаций.

— Банк России организовал проверку и выяснил, что в России обращается векселей более чем на 20 трлн рублей.

1 июля — Федеральная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ преобразована в Федеральную комиссию по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России), которая является её правопреемником. Вышел Указ Президента РФ № 1009, утвердивший «Положение о Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг». В нём говорилось, что ФКЦБ является «федеральным органом исполнительной власти», а «председатель ФКЦБ РФ назначается на должность и освобождается от должности Президентом Российской Федерации» (им стал Д. В. Васильев). ФКЦБ состояла из 6 членов: председателя, являющегося по должности федеральным министром, первого заместителя председателя, трёх заместителей и секретаря. Коллегия ФКЦБ состояла из 15 человек, в число которых входили 6 членов комиссии, 5 представителей федеральных органов исполнительной власти (в том числе представитель Министерства финансов РФ), представитель Центрального банка РФ, председатель Экспертного совета при ФКЦБ, представители палат Федерального Собрания РФ. При ФКЦБ был создан Экспертный совет из 25 человек, которому дали право приостанавливать введение в действие постановлений Комиссии. ФКЦБ создавал свои территориальные органы (региональные отделения).

— вышел Указ Президента РФ № 1008 «Об утверждении Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации». Одним из основных требований Указа стало «обеспечение единства и непротиворечивости государственного регулирования рынка ценных бумаг через механизм обязательного согласования ...» нормативных правовых актов исполнительной власти с ФКЦБ РФ. Д. В. Васильев и заместитель председателя Центрального банка РФ А. А. Козлов возглавили рабочую группу по созданию Концепции. Впервые в создании документа национальной значимости приняли участие лица, не обремененные государственными чинами и ставшие генераторами многих идей, положенных в основу этой Концепции.

3 июля — состоялся второй тур выборов, и Б. Н. Ельцин был избран на пост Президента РФ на второй срок с результатом 53,8% голосов (против 40,3% у Г. А. Зюганова). К середине июля, в период после второго тура пре-

зидентских выборов, доходность по различным сериям ГКО-ОФЗ снизилась и установилась на уровне 60–100 % в годовом исчислении.

— зарегистрированы через *Bank of New York* АДР банка «Возрождение».

9 июля — прошла регистрация НАУРАГ в Антимонопольном комитете и Регистрационной палате. Завершился организационный период.

12 июля — вышло Постановление Правительства РФ № 788 «О выпуске в 1996 году облигаций федеральных займов».

— в гостинице «Олимпик-Пента Ренессанс» состоялся «круглый стол», посвященный обсуждению Концепции развития российского фондового рынка. В трудившуюся над созданием документа рабочую группу входили председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев, зампред ЦБ Андрей Козлов, директор департамента контроля за деятельностью кредитных организаций на финансовом рынке ЦБ Дмитрий Будаков, руководитель группы экспертов ФКЦБ Дмитрий Субботин, директор Института коммерческой инженерии Анатолий Левенчук, президент Межбанковского кредитного союза Михаил Лелявский, вице-президент компании «Ринако Плюс» Виктор Агроскин. Практически все они приняли участие в обсуждении.

— совет директоров Профессиональной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР) утвердил «Стандарты внутреннего учёта операций с ценными бумагами для брокерско-дилерских компаний — членов НАУФОР». Этот документ представлял собой стандарты деятельности бэк-офисов — отделов компаний, которые занимаются всеми «бумажными» аспектами брокерской деятельности.

16 июля — зарегистрирован специализированный депозитарий паевых инвестиционных фондов — «Первый российский специализированный депозитарий». 8 августа получена соответствующая лицензия (генеральный директор — Джулия Загачин). ПРСД создан в рамках государственной программы по созданию индустрии паевых инвестиционных фондов.

18 июля — состоялась встреча руководства Ассоциации и НАУФОР по вопросу планов развития обеих ассоциаций.

19 июля — Президент РФ подписал Федеральный закон № 115-ФЗ «Об особенностях правового положения акционерных обществ работников (народных предприятий)».

— совет директоров Центрального банка на своём заседании утвердил новую схему допуска нерезидентов на рынок внутреннего госдолга. Новые правила начали действовать с 15 августа 1996 года.

22 июля — под эгидой комиссии Гор–Черномырдин был образован российско-американский консультативный форум по рынку капиталов. Планировалось, что форум развернёт свою деятельность по пяти основным направлениям. Первое: защита инвесторов через правоохранительные механизмы

и гарантийные фонды защиты от неплатежеспособности партнёров. Второе: информация и отчётность — любой инвестор получит информацию об интересующих его компаниях. Третье: развитие новых форм инвестирования, прежде всего коллективного. Четвёртое: совершенствование инфраструктуры рынка ценных бумаг, депозитарных, расчётных, клиринговых систем. Пятое: приведение бухгалтерской и финансовой отчётности и налогообложения к международным стандартам. С российской стороны вошли первый вице-премьер правительства В. В. Каданников и председатель ФКЦБ Д. В. Васильев.

24 июля — Б. Н. Ельцин утвердил руководящий состав ФКЦБ. Кроме председателя Д. В. Васильева, у комиссии появились четыре зампреда и секретарь. Только двое из них работали в ФКЦБ до июльских преобразований. Это первый зампреда И. И. Бажан и зампреда А. С. Колесников. Бажан исполнял функции секретаря в «прежней» комиссии, а Колесников возглавлял департамент государственных, муниципальных и корпоративных ценных бумаг. Заместителями председателя ФКЦБ стали также депутат Госдумы К. Э. Зуев и представитель *Auerbach Grayson & Co* В. Г. Завадников. Секретарем ФКЦБ назначен Ю. П. Руколеев — руководитель отдела финансового законодательства главного правового управления при президенте РФ.

25 июля — Приказом Банка России № 02-259 была утверждена Инструкция № 44 «Правила ведения учёта депозитарных операций кредитных организаций в Российской Федерации». В нём говорилось о создании паевых инвестиционных фондов (ПИФов).

— состоялось первое заседание обновлённой ФКЦБ, на котором между членами комиссии были распределены обязанности.

26 июля — вышел Указ Президента РФ № 765 «О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации».

— Банком России утверждено Положение о порядке инвестирования средств на рынке российских государственных ценных бумаг, а также Инструкция «О специальных счетах в валюте РФ типа «С», которая обеспечивала реализацию задачи, связанной с обращением валюты в рубли и рублей в валюту. Упомянутые документы стали применяться с 15 августа 1996 года.

29 июля — принято Постановление Комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Кабинете министров Республики Татарстан № 15 «О порядке взаимодействия государственных органов по выявлению и пресечению безлицензионной предпринимательской деятельности и об ответственности за нарушения на рынке ценных бумаг Республики Татарстан».

30 июля — Комиссия по товарным биржам при Государственном Комитете РФ по антимонопольной политике и поддержке новых экономических струк-

тур выпустила Письмо № 16-151/АК «О форвардных, фьючерсных и опционных биржевых сделках», в котором она лишь сообщила свою позицию по поводу отнесения сделок к срочным сделкам.

Август

— Банк России направил в комиссию запрос на получение генеральной лицензии на право лицензирования кредитных организаций — участников фондового рынка. И получил, по словам Андрея Козлова, «устный отказ»: комиссия сослалась на отсутствие положения о лицензировании.

2 августа — Банк России утвердил «Правила ведения учёта депозитарных операций кредитных организаций в Российской Федерации». Эти правила устанавливали обязательный для всех кредитных организаций порядок депозитарного учёта эмиссионных ценных бумаг — акций, облигаций, государственных облигаций. В то же время правила бухгалтерского учёта неэмиссионных ценных бумаг — векселей, депозитных сертификатов, сберегательных сертификатов оставались прежними. Предполагалось, что переход банков на новые правила должен быть завершён через девять месяцев с момента принятия новой инструкции.

5 августа — ФКЦБ представила на суд экспертов проект «Временного положения о депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации и порядке её лицензирования». Представители Центрального банка РФ и Минфина выступили с резкой критикой документа, заявив, что текст «неприемлем и нуждается в коренной переработке» (утверждено 2 октября).

6 августа — Центральный Банк РФ издал Распоряжение № 175 «Об открытии сектора «Срочный рынок ММВБ» на организованном рынке ценных бумаг». Это первый в своем роде документ, регламентирующий порядок осуществления банками и кредитными организациями операций с фьючерсами.

— прошла государственная регистрация управляющей компании паевых инвестиционных фондов «Паллада Эссет Менеджмент».

7 августа — зарегистрированы через *Bank of New York* АДР ОАО «Мосэнерго».

8 августа — ФКЦБ выдала лицензию под № 6 управляющей компании паевых инвестиционных фондов «Паллада Эссет Менеджмент».

12 августа — Приказ Банка России № 02-274 «О внесении дополнений и изменений в «Положение об обслуживании и обращении выпусков государственных краткосрочных бескупонных облигаций» (вместе с «Порядком бухгалтерского учёта операций купли-продажи облигаций с обратным выкупом»).

Этим приказом было введено в оборот понятие «отдельных периодов торгов» и в пункт 4.2 Положения ввели норму, предусматривающую, что Банк

России имеет право устанавливать отдельные периоды во времени торгов, в течение которых он определяет ограничения на финансовые инструменты, виды заявок и круг участников торгов.

14 августа — Президент РФ подписал указ № 1177 «О структуре федеральных органов исполнительной власти». Согласно ему, ФКЦБ преобразовывалась в Госкомитет по рынку ценных бумаг и подчинялась Министерству финансов, то есть возвращалась в лоно правительства. Однако указ противоречил федеральному закону так как в соответствии с законом «О рынке ценных бумаг» ФКЦБ имеет статус министерства, и, следовательно, для реализации Указа необходимо было изменение в законе.

15 августа — состоялось чрезвычайное собрание акционеров Депозитарно-клиринговой компании (ДКК). На нем было принято решение: включить в состав акционеров ДКК Межбанковский кредитный союз и НАУФОР. Новым президентом ДКК был избран М. И. Лелявский, председатель правления МКС (сменивший А. Олиференко).

— иностранные инвесторы допущены на рынок ГКО. ЦБ ещё в феврале разрешил нерезидентам покупать облигации и репатриировать прибыль. Однако до сих пор они могли приобретать гособлигации только на аукционе и к тому же со множеством ограничений. Как следствие, масштабных операций нерезидентов на рынке гособлигаций так и не последовало, и ЦБ после принятия правительством решения о снижении доходности ГКО был вынужден допустить иностранцев и на вторичный рынок. Однако ограничение доходности для нерезидентов сохранилось.

— вступило в силу торговое соглашение членов НАУФОР. Теперь для заключения сделки достаточно стало обменяться одной страничкой, в которой давалась минимальная, самая необходимая информация (наименование ценных бумаг, количество, стоимость и т. д.). Все же санкции, параграфы сделки описывались в типовом торговом соглашении.

16 августа — вышло Постановление ФКЦБ № 14 «О внесении изменений и дополнений в Положение о порядке лицензирования деятельности в качестве специализированного депозитария паевых инвестиционных фондов».

— вышло Постановление ФКЦБ № 15 «О внесении изменений и дополнений в Типовой договор об оказании депозитарных услуг управляющей компании паевых инвестиционных фондов».

17 августа — вышел Указ Президента Российской Федерации № 1203 «О выпуске организациями облигаций в целях реструктуризации их задолженности по обязательным платежам в федеральный бюджет».

18 августа — вышел Указ Президента Российской Федерации № 1210 «О мерах по защите прав акционеров и обеспечению интересов государства как собственника и акционера».

19 августа — совет директоров Центрального банка на своём заседании утвердил новую схему допуска нерезидентов на рынок ГКО-ОФЗ, которая предусматривала их участие через российские банки-дилеры на вторичных торгах и репатриацию прибыли через счета типа «С».

20 августа — губернатор Новосибирской области В. П. Муха подписал постановление об эмиссии первых в России бездокументарных векселей на сумму 10 млрд рублей. Предприятие «Сибирский оператор бездокументарного вексельного обращения», имевшее сертификат ФКЦБ № 1, было учреждено ассоциацией «Сибирское соглашение». Первым его инвестором выступила администрация Новосибирской области. Сразу же после государственной регистрации предприятия-оператора Центробанк издал письмо, запрещающее коммерческим банкам операции с электронными векселями, ссылаясь на несоответствие их Женевской вексельной конвенции 1932 года. Председатель ФКЦБ Д. В. Васильев оспаривал эти аргументы.

21 августа — Банк России ввёл специальный норматив риска собственных вексельных обязательств банка (Н13), ставящий эмиссию векселей в зависимость от величины собственного капитала. Этот норматив вошёл в Инструкцию № 1 ЦБ РФ от 30 января 1996 года «О порядке регулирования деятельности кредитных организаций». Кредитное учреждение могло с 1 октября выпустить векселей только в 2 раза больше уставного капитала, а с 1 марта — на сумму, равную собственным средствам.

— Совет директоров РАО одобрил «Временное положение о порядке обращения акций Газпрома». Этим документом руководители холдинга постарались максимально затруднить торговлю ценными бумагами Газпрома и сделали всё, чтобы максимально контролировать их вторичный рынок.

26 августа — вышло Постановление Правительство РФ № 1015 «О внесении на рассмотрение Президента Российской Федерации проекта Указа «О продлении срока закрепления в федеральной собственности акций акционерных обществ (компаний) топливной промышленности и энергетики»». Правительство одобряло предложение Министерства топлива и энергетики РФ, согласованное с Государственным комитетом РФ по управлению государственным имуществом и Государственным комитетом РФ по антимонопольной политике, о продлении до 31 декабря 1998 года срока закрепления в федеральной собственности акций акционерных обществ (компаний) топливной промышленности и энергетики, имеющих стратегическое значение для обеспечения национальной безопасности страны.

— Счётная палата РФ обратилась к Генеральному прокурору РФ по фактам притворных сделок с залогово-кредитными аукционами (Исх. № 02-402/04).

27 августа — прошла пресс-конференция Государственного комитета РФ по рынку ценных бумаг (бывшей ФКЦБ), первая после подписания прези-

дентом указа о переходе ФКЦБ из прямого подчинения президенту в подчинение Минфина. Она формально была посвящена сертификации операторов расчётов на рынке векселей, однако разговор шёл о дальнейшей судьбе комиссии и её руководителя.

— Государственный комитет (бывшая Федеральная комиссия) по рынку ценных бумаг выдал ЗАО «Сибирский оператор бездокументарного вексельного обращения» первый сертификат на право осуществления регистрации прав по бездокументарным векселям. Правомерность подобных действий комитета была поставлена под сомнение Центральным банком РФ, который не рекомендовал банкам работать с бездокументарными векселями. 28 августа к его мнению присоединились и думские эксперты, так как выпуск бездокументарных векселей противоречит российскому и международному законодательству.

29 августа — в Белом доме у Анатолия Чубайса прошло ранее запланированное совещание по вопросам развития депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг. В нем участвовали представители Минфина, Центрального банка, Госкомимущества, Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, Федерального фонда имущества и профессиональные участники российского фондового рынка.

Совещание проводилось в рамках подписанного весной примирительного соглашения между основными конкурентами за право регулировать российский фондовый рынок — ЦБ, Минфином и ФКЦБ.

Сентябрь

— вышел Указ Президента РФ, разрешающий ФКЦБ 2% средств, получаемых от приватизации, тратить на решение вопросов с обманутыми вкладчиками.

— ЦБ РФ закончил внедрение двухуровневой системы дилеров ГКО, в рамках которой «первичные дилеры» получили возможность торговать без предоплаты с покрытием в виде операции «репо» с ЦБ РФ. Банк России и Министерство финансов ввели институт первичного дилерства с целью привлечения крупнейших участников рынка к его регулированию для повышения устойчивости всей системы в целом.

1 сентября — Московская международная фондовая биржа провела первые торги фьючерсными контрактами на корпоративные ценные бумаги.

2 сентября — между Минфином и ФКЦБ был подписан договор «Об использовании средств займа Международного банка реконструкции и развития № 3546-RU». Согласно документу, Минфин передавал ФКЦБ право на использование средств займа в размере 31 млн долларов «для финансирования проекта развития коллективных форм инвестиций и защиты инвесторов».

По данным Счётной палаты, агентом по осуществлению этого проекта Васильев выбрал фонд «Международный институт развития правовой экономики (МИРПЭ)».

5 сентября — Министерство финансов РФ выпустило Приказ №99 «Об организации работы по выпуску облигаций государственного сберегательного займа РФ» с изменениями и дополнениями от 11 сентября 1996 года.

6 сентября — вышел Указ Президента РФ № 1326 «Вопросы федеральных органов исполнительной власти». Прекратил существование Государственный комитет Российской Федерации по рынку ценных бумаг, созданный на базе ФКЦБ (14.08.1996).

9 сентября — вышло Постановление ФКЦБ № 16 «Об утверждении положения о генеральных лицензиях на осуществление лицензирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг». По президентскому указу ФКЦБ вправе выдавать эти лицензии федеральным органам исполнительной власти, которые в свою очередь будут на их основании лицензировать деятельность профессиональных участников фондового рынка.

— подписан Указ Президента № 1333 «О продлении срока закрепления в федеральной собственности акций акционерных обществ (компаний) топливной промышленности и энергетики».

10 сентября — исполняющим обязанности президента ПАРТАД стал П. М. Лансков. Выбор совета директоров был подтверждён на общем собрании в ноябре. Одновременно принята отставка бывшего президента ПАРТАД Галины Стародубцевой в связи с её назначением на должность начальника депозитарного отдела ММВБ.

12 сентября — на основе модифицированной версии торговой системы были развернуты электронные торги срочными инструментами (фьючерсами на доллар США и ГКО) на секции срочного рынка ММВБ. В первых торгах приняло участие 35 банков и финансовых компаний. Введены в обращение фьючерсы на доллар США и ГКО.

— ФКЦБ выдала лицензию под № 10 управляющей компании паевых инвестиционных фондов «Управляющая компания «Тройка Диалог»».

— ФКЦБ зарегистрировала два фонда компании «Паллада», возглавляемой Элизабет Хеберт. Первый номер выпал фонду государственных ценных бумаг. Второй — фонду с непонятным для российского уха названием «Фараллон» (так называются острова у побережья Калифорнии — своеобразный символ сотрудничества русских и американцев, «Русская Америка»), который ориентировался на корпоративные ценные бумаги.

— премьер-министр Виктор Черномырдин подписал постановление о назначении председателем Госкомитета по управлению имуществом (ГКИ) Альфреда Коха.

— состоялся инвестиционный конкурс по продаже 34% госпакета акций «Сиданко». К участию в конкурсе допускались потенциальные инвесторы, владевшие как минимум 13% акций АО «Черногорнефть» (дочернее предприятие «Сиданко»). Стартовая цена пакета акций была определена в 110 млрд рублей. Победителем конкурса стала компания «Интеррос-ойл» (входившая в ФПГ «Интеррос», главой которой являлся Владимир Потанин), которая обязалась инвестировать в «Сиданко» 326,1 млрд рублей.

— Первый специализированный депозитарий первым был внесён в реестр для продажи и выкупа паёв фонда под управлением «Паллады».

13 сентября — в помещении Федерального общественно-государственного фонда по защите интересов прав вкладчиков и акционеров состоялась пресс-конференция одного из учредителей «Русского дома селенга» Александра Саломадина. Было объявлено о создании комиссии по ликвидации РДС. Таким образом, первая и единственная попытка Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) преобразовать прекратившую платежи финансовую компанию в ПИФ завершилась полным провалом.

16 сентября — вышло Постановление ФКЦБ № 17 «О внесении изменений в Положение о порядке регистрации правил паевых инвестиционных фондов и проспектов эмиссии инвестиционных паёв паевых инвестиционных фондов».

17 сентября — вышла Инструкция Центрального банка РФ № 8 «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями на территории Российской Федерации».

— вышло Постановление ФКЦБ № 18 «Об изменениях и дополнениях порядка лицензирования деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг». В нём содержались принципиально новые требования для реестродержателей-лицензиатов. В частности, оно предусматривало Прейскурант услуг регистратора, содержащий фиксированные суммы оплаты в денежном выражении, не превышающие некий максимальный уровень ставок.

— вышло Постановление ФКЦБ № 19 «Об утверждении Стандартов эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссии».

— биржевым Советом ММВБ было принято решение об учреждении Депозитария в форме некоммерческого партнёрства. Учредителями Некоммерческого партнёрства «Национальный Депозитарный Центр» выступили два юридических лица: ЗАО «Московская Межбанковская Валютная Биржа» и Центральный Банк Российской Федерации (Решение Совета Директоров от 18 октября 1996 г). На Совете присутствовали также А. А. Козлов (не входивший в Совет), специалисты, разбирающиеся в депозитарном деле,

в том числе бывший президент ПАРТАДа Г.Г. Стародубцева, предложенная на должность генерального директора нового депозитария.

— проспект эмиссии на сумму 2 трлн рублей был зарегистрирован в Минфине РФ за номером МФ 72-3-00129. После чего Комитет финансов администрации Санкт-Петербурга утвердил график проведения аукционов по размещению второй дополнительной эмиссии государственных облигаций (ГГКО) Санкт-Петербурга.

20 сентября — вышло Письмо Центрального банка Российской Федерации «О порядке введения в действие Инструкции № 44 «Правила ведения учёта депозитарных операций кредитных организаций в Российской Федерации»».

25 сентября — вышло Распоряжение ФКЦБ № 6-р «Об утверждении Методических рекомендаций по оценке имущества паевых инвестиционных фондов».

— состоялось совместное заседание Финансово-операционного комитета ПАУФОР и Национального финансово-операционного комитета НАУФОР, на котором был рассмотрен проект их объединения. Эти комитеты были созданы для решения вопросов, касающихся разработки финансовых стандартов деятельности членов ПАУФОР и НАУФОР, правил расчётов по сделкам в РТС, становления депозитарно-клиринговой инфраструктуры, разработки стандартов бэк-офиса, предложений в сфере налогообложения, бухгалтерского учёта и финансовой отчётности.

29 сентября — первый вице-премьер В. О. Потанин, возглавлявший российскую делегацию на сессии Всемирного банка и МВФ, вместе с вице-президентом Всемирного банка Йоханнесом Линном подписали соглашение о выделении России займа в размере 89 млн долл. для финансирования проекта развития рынка ценных бумаг. Работавшая над проектом ФКЦБ во главе с Д. В. Васильевым рассчитывала с помощью кредита повысить эффективность, прозрачность и стабильность фондового рынка.

— между Правительством Российской Федерации и Международным банком реконструкции и развития (Мировой банк) было заключено Соглашение о займе № 4029-RU в целях реализации проекта «Развитие рынка капитала». Соглашением о займе было определено, что Мировой банк предоставляет Российской Федерации средства в различных валютах, которые могут расходоваться на цели развития российского фондового рынка и усиление институциональных возможностей ФКЦБ. Реализация указанного проекта была возложена на специально созданную для этих целей некоммерческую организацию — Фонд «Центр по развитию фондового рынка».

Октябрь

— Петербургская инвестиционная компания «Александр В. Костиков и компания» (АВК), являющаяся единственным официальным брокером

по муниципальным казначейским обязательствам (МКО) администрации Петербурга, заключила соглашение с администрацией Оренбургской области по подготовке выпуска МКО этого субъекта РФ;

— состоялось его первое общее собрание акционеров с принятием устава АО «Сибирская нефтяная компания». В составе совета директоров появились два новых лица — директор московского представительства «Сибнефти» Роман Абрамович и известный бизнесмен Борис Березовский;

— отборочная комиссия в составе представителей РЦП, РФФИ и ГКИ РФ назначила инвестиционный банк CS First Boston финансовым консультантом Правительства РФ по приватизации 7,5% акций РАО «ЕЭС России». CS First Boston выполнял функции главного координатора и «букраннера» сделки. Эти акции размещались путём выпуска конвертируемых облигаций. Начало первого транша было назначено на середину ноября 1996 года;

— введён институт первичных дилеров на рынке ГКО-ОФЗ. Начало проведения операций репо против Банка России.

1 октября — Центральный банк РФ сообщил о введении в действие новой (четвёртая) редакции инструкции № 8 «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями на территории Российской Федерации», которая предусматривала существенное ужесточение всех эмиссионных процедур для банков и более высокую степень защиты их акционеров. Новая версия стала необходимой после появления федеральных законов «Об акционерных обществах» и «О рынке ценных бумаг». Установлен более чёткий порядок сбора информации от коммерческих банков, осуществляющих эмиссию ценных бумаг. Отчёты в Центральный банк они стали обязаны предоставлять не раз в год, а ежеквартально, причем содержание этой информации было существенно расширено. Появилось требование оперативно сообщать обо всех важных событиях в своей деятельности, начиная от смены руководства и заканчивая падением или увеличением их прибыли.

— Д. В. Васильев представил новый проект комиссии — Вексельную информационную систему (ВИС). Там стала ежедневно сводиться вся информация о векселях, обращающихся на российском рынке. В ходе мероприятия Дмитрий Васильев вручил вторую лицензию оператора системы обращения бездокументарных векселей. Её получила Объединенная депозитарная компания.

2 октября — ФКЦБ утвердила Постановление № 20 «Об утверждении Временного положения о депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации и порядке её лицензирования», а затем и некоторые другие, регулирующие брокерскую и дилерскую деятельность. Депозитарная деятельность стала делиться на две сферы — хранительскую (работа с регистраторами, с наличными бумагами) и попечительскую (эти депозитарии бумаги не хранят, а являются посредником между хранителем и клиентом).

— Первый ваучерный ЧИФ отмечал 4-летие работы. По этому поводу была собрана пресс-конференция, на которой управляющий фондом Михаил Чеботарёв сообщил про то, что группа «Пионер Первый ваучерный» хотела совместить юбилей фонда с размещением первых паев ПИФа. Фонд «Пионер Первый» станет третьим паевым фондом в России, получив регистрацию 5 октября.

3–4 октября в отеле «Рэдиссон-Славянская» Институт Адама Смита провел конференцию «Новые возможности роста для профессиональных участников в условиях сформировавшегося рынка», посвященную проблемам российского фондового рынка. Это была уже вторая ежегодная конференция Института, посвящённая этой теме.

Среди докладчиков были заместитель председателя ФКЦБ Александр Колесников, директор департамента Центрального банка РФ Дмитрий Будаков, президент ПАРТАД Петр Лансков, председатель НАУФОР Дмитрий Пономарев, председатель совета НАУРАГ Константин Волков и многие другие. Выступающих с основными докладами было более 40 человек.

4 октября — в Банке России прошло совещание первичных дилеров «Первичные дилеры на рынке ГКО», его вели К. Н. Корищенко и Д. Ю. Будаков.

7 октября — началось размещение 237 млн акций РАО «Газпром» в виде американских депозитарных акций (ADS — промежуточный инструмент, аналогичный американским депозитарным распискам). Выставленное на продажу количество акций равнялось примерно 1% уставного капитала РАО. Позже предложенная Газпромом цена составила 15,75 долларов США за одну ADS. Координаторами глобального предложения стали инвестиционные банки Morgan Stanley и Dresdner Kleinwort Benson, совместными менеджерами проекта выступают *CS First Boston, ING Barings, Nat West Securities* и *Salomon Brothers*.

10 октября — прошло общее собрание акционеров ЗАО «Депозитарно-клиринговая компания». Принят новый устав компании, утверждён новый совет директоров компании в составе 15 человек, президентом стал Михаил Леявский, председателем совета директоров — первый зампред ОНЭКСИМ-банка Владимир Рыскин. Первым вице-президентом ДКК избран представитель *Varents Group* Игорь Моряков. В совет директоров были избраны зампред Банка России Андрей Козлов, зампред ФКЦБ Александр Колесников и президент НАУФОР Дмитрий Пономарев. Однако через неделю совет директоров уже ЦБ обсудил целесообразность такого вхождения и заявил, что поскольку Центробанк не является акционером этой коммерческой организации, г-н Козлов не примет предложение акционеров ДКК.

11 октября — на Бирже «Санкт-Петербург» в Региональной биржевой системе торгов (РБСТ) по Северо-Западному региону все сделки по Госу-

дарственному сберегательному займу (ОГСЗ) впервые в России стали проводиться в электронном виде в режиме реального времени. Проект был разработан и внедрён совместными усилиями биржи, компании «АВК» и Санкт-Петербургским банком Сбербанка России. От начала работ по внедрению проекта до его успешной реализации прошло всего полгода.

— зарегистрированы через *Bank of New York* АДР Газпрома.

14 октября — в Банке России состоялась встреча-совещание первичных дилеров ГКО с руководителем департамента операций на открытом рынке ЦБ, организованная Национальной ассоциацией участников рынка государственных ценных бумаг (НАУРАГ). Обсуждались перспективы развития рынка гособлигаций.

15 октября — в Банке России представители 113 участников российского вексельного рынка (60 % из них были банками) подписали учредительные документы новой организации — Ассоциации участников вексельного рынка (АУВЕР). Председателем совета ассоциации был избран Андрей Козлов, наблюдательный совет возглавил руководитель ФКЦБ Дмитрий Васильев.

18 октября — в Москве на Всероссийской конференции профессиональных участников рынка ценных бумаг были выбраны в Экспертный совет при ФКЦБ семь профессиональных участников фондового рынка. Ими стали: Александр Кашин (инвестиционная компания «Энергокапитал», Москва), Рубен Варданян (ИК «Тройка Диалог»), Виктор Попов (компания «Инвест-Проект», Волгоград), Александр Ерофеев (Самарский чековый инвестиционный фонд), Вениамин Жданович (СКБ-Банк, Екатеринбург), Николай Бедарев (Хакасский инвестиционный фонд, Абакан), Виктор Сахаров (Расчётно-депозитарный союз, Владивосток).

21 октября — завершилось формирование института первичного дилерства на рынке ГКО.

— состоялось размещение среди западных инвесторов 23,7 млн американских депозитарных акций (ADS), каждая из которых соответствовала 10 акциям РАО «Газпром». 22 октября первые котировки депозитарных расписок Газпрома появились на Лондонской фондовой бирже. Цена предложения одной ADS составила 15,75 долларов.

22 октября — прошло совещание «Непервичные дилеры на рынке ГКО: нахождение своей ниши. Взаимодействие НАУРАГ и непервичных дилеров», в котором приняли участие А. А. Козлов, К. Н. Корищенко, профучастники рынка.

25–27 октября — в Подмоскowie, в пансионате «Юность» состоялась Рабочая встреча «Саморегулирование российского рынка ценных бумаг».

28 октября — Депозитарно-расчётный союз (ДРС), зарегистрированный 24 апреля 1996 года, получил лицензию ФКЦБ РФ на право осуществления

депозитарно-хранительской деятельности в качестве депозитарно-расчётного объединения. Тогда же он начал проводить операции.

31 октября — клиентов первичных и «непервичных» дилеров ГКО уравнили в правах. Никто теперь не имел права выставлять котировки облигаций в торговой системе, и все могли торговать только по ценам дилеров.

Ноябрь

1 ноября — ФКЦБ сообщила о выдаче первых шести лицензий на депозитарную деятельность, согласно принятому Постановлению № 20.

4 ноября — вышло Постановление Правительства РФ № 1320 «О некоторых вопросах выпуска внешнего облигационного займа 1996 года».

5 ноября — вышло распоряжение главы ФКЦБ №17-р «О создании Центрального депозитария по корпоративным ценным бумагам». Этот документ должен был решить две наиболее острых проблемы российского рынка акций — несовершенства его инфраструктуры и отсутствия у инвесторов гарантий защиты их интересов. Для подготовки нормативных документов и Положения о центральном депозитарии была создана рабочая группа, которую возглавил председатель ФКЦБ России Д. В. Васильев. В неё вошли представители ГПУ президента Российской Федерации, ФАПСИ, ЦБ, Минфина, других заинтересованных министерств и ведомств, а также представители эмитентов, российских и иностранных участников рынка ценных бумаг, независимых экспертов.

6 ноября — комитет депозитариев ПАРТАД обсуждал «Временное положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг». Сразу же после него агентство Reuters сообщило со ссылкой на одного из его участников, пожелавшего остаться неназванным: «Сейчас работать по этому документу, не нарушая закон, невозможно. В положении есть противоречия Закону о рынке ценных бумаг».

12 ноября — ФКЦБ провело всероссийское совещание с участием представителей 65 регионов. На нём говорилось о важности «кардинального улучшения» взаимодействия с региональными комиссиями. Председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев подчеркнул, что эта задача будет решаться как за счёт унификации требований к ним, так и за счёт «бюрократизации». Накануне только 11 из 77 региональных комиссий по ценным бумагам предоставили ФКЦБ свои отчёты.

— глава ФКЦБ Дмитрий Васильев на пресс-конференции представил первые компании, получившие лицензии: Депозитарно-клиринговую компанию, ДРС, Приморский Центральный Депозитарий и несколько региональных расчётно-депозитарных организаций.

— начал первичное размещение паев фонд «Пионер первый». Паи продаются по цене 5 тыс. рублей, минимальный взнос составляет 500 тыс. рублей (впоследствии он будет снижен до 100 тыс.).

13 ноября — пресс-служба ФКЦБ распространила заявление о том, что Федеральная комиссия России по рынку ценных бумаг и Центральный банк РФ намерены совместно разработать и утвердить постоянное положение о депозитарной деятельности.

14–17 ноября — в Подмосковье, в пансионате «Юность» состоялась восьмая Рабочая встреча регистраторов и депозитариев по проблемам развития инфраструктуры рынка ценных бумаг.

15 ноября — состоялась Всероссийская конференция профессиональных участников рынка ценных бумаг. На ней впервые, как основной, был поставлен вопрос о роли и месте саморегулируемых организаций (СРО) участников фондового рынка. На конференции в значительной своей части был сформирован экспертный совет при ФКЦБ.

— на Нью-Йоркской фондовой бирже впервые после 1917 года началась продажа акций российской компании. Это были акции АО «Вымпелком». Торги прошли с небывалым успехом. Первоначально заявленная сумма торгов (около 90 млн долларов) была превышена в два раза, а спрос на акции превысил предложение в 11 раз.

18 ноября — вышло Письмо Министерства финансов РФ и Государственной налоговой службы РФ № 1-35/105, № ПВ-6-08/795 «О некоторых вопросах налогообложения, связанных с облигациями внешнего облигационного займа 1996 года».

19 ноября — в Москве началось первичное размещение паев первого в России паевого инвестиционного фонда «Паллада — фонд государственных ценных бумаг». Его уставный капитал составлял 1 млрд 20 млн рублей. За первые три месяца размещения инвестиционных паев фонд планировал собрать от инвесторов не менее двух с половиной миллиардов рублей. Стоимость одного пая — 10 тысяч рублей. Минимальный размер инвестирования — 500 тысяч рублей.

22 ноября — состоялось первое заседание экспертного совета при Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ). Первыми в его состав были включены представители Банка России (Андрей Козлов), Минфина (Белла Златкис), ГКИ и Минэкономки.

26 ноября — вышло Постановление ФКЦБ № 21 «Об утверждении Временного положения об учётных регистрах и внутренней отчётности профессиональных участников рынка ценных бумаг».

27 ноября — Минфин в соответствии с Постановлением Правительства РФ от 4 ноября 1996 года № 1320 «О некоторых вопросах выпуска внешнего облигационного займа 1996 года» выпустил от имени Российской Федерации первый облигационный заём на 1 млрд долларов с фиксированной процентной ставкой 9,25%. Заём был выпущен в долларах США, без регистрации в России проспекта эмиссии.

— принято Положение о депозитариях, утверждённое распоряжением Госкомимущества РФ № 1252-р. Оно заменило Положение, утверждённое Госкомимуществом РФ № 859-р от 20.04.1994.

— очередное заседание правительственной Комиссии по совершенствованию системы платежей и расчётов под председательством первого вице-премьера В. О. Потанина было посвящено вексельному обороту в России. Председатель ФКЦБ Д. В. Васильев отстаивал точку зрения, что эта бумага в стране давно стала суррогатом денег и необходимо запретить исполнительным властям регионов эмитировать векселя или хотя бы ограничить их выпуск. Центробанк занимал иную позицию: и существовавшая нормативная база, и Женевская вексельная конвенция (признанная ещё СССР) не позволяли запретить губернаторам регионов выпускать векселя. Положение же о бездокументарном векселе, выпущенное ФКЦБ, ЦБ РФ считал незаконным, поскольку оно нарушало ту же Женевскую конвенцию. В итоге В. О. Потанин вынес лишь предварительное решение: необходимо разработать нормативную базу, где нужно ограничить эмиссию векселей субъектами РФ, ввести строгие нормативы и лимиты их использования в региональных бюджетах и отделить настоящие векселя от ненастоящих.

29 ноября — начал работать первый сторонний агентский пункт продаж паев ПИФа «Пионер Первый», первым привлёкшего в этом качестве Промрадтехбанк.

Декабрь

— председатель Центрального банка РФ С. К. Дубинин, проведя экспертизу Постановления ФКЦБ № 20, написал первому вице-премьеру В. О. Потанину: «Отдельные требования, изложенные в них (постановлениях ФКЦБ), должны быть категорически отвергнуты в связи с отрицательными последствиями как для кредитных учреждений и валютных бирж, для рынка государственных ценных бумаг, да и для всего рынка ценных бумаг и экономики РФ в целом»;

— в Минфине РФ был зарегистрирован проспект эмиссии Санкт-Петербургских ГГКО уже на сумму 3 трлн рублей с номинальной стоимостью облигаций — 100 тыс. рублей;

— запущен первый программный комплекс РТС «ПОРТАЛ» В торговле акциями в системе участвовали 16 компаний — членов НАУФОР;

— в Свердловской области был создан совет профессиональных участников фондового рынка. В него вошли генеральный директор Екатеринбургской фондовой биржи Василий Татьянников, генеральный директор Уральского фондового центра Александр Смык, генеральный директор регионального депозитарного центра Валерий Тюков, генеральный директор инвестиционной компании «Исеть-инвест» Алексей Пешков и другие.

В функции совета входило участие в формировании нормативных актов, касающихся развития рынка ценных бумаг, а также оценка различных проектов на этом рынке. Совет приступил к работе.

4 декабря — 2–3 иностранных инвестора, участвуя в аукционе ГКО, вложили в облигации более 600 млн долларов, взяв таким образом практически весь рынок на себя. Аналогичная ситуация наблюдалась и на вторичном рынке, где вложения нерезидентов составляли до 100 млн долл.

— согласно распоряжению председателя ФКЦБ Дмитрия Васильева, создано Омское отделение ФКЦБ. 5 февраля 1997 года состоялось окончательное его утверждение. Его полномочия распространялись на четыре региона: Омскую и Тюменскую области, Ханты-Мансийский и Ямало-Ненецкий автономные округа.

12 декабря — в соответствии с распределением обязанностей в Правительстве РФ координировать деятельность ФКЦБ поручено первому заместителю председателя правительства РФ Владимиру Потанину.

16 декабря — началось формирование Фонда краткосрочных рублевых инвестиций *Credit Suisse*, зарегистрированного четвёртым. Эта управляющая компания смогла уложиться с размещением в две недели и первой успела до Нового года сформировать фонд. Датой формирования фонда стало 31 декабря 1996 года.

19 декабря — вышло Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от №22 «Об утверждении Временного положения о лицензировании брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг и Временного положения о порядке осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг». Установлены требования к собственному капиталу участников рынка. Вставлен пункт об исключительности вида деятельности для регистраторов. НАУФОР косвенно назван саморегулируемой организацией. В частности, говорилось, что «саморегулируемая организация брокеров и дилеров утверждает правила и стандарты осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг, которые являются обязательными для соблюдения всеми брокерами и дилерами, являющимися членами саморегулируемой организации». Жёстко прописан прейскурант на услуги регистратора. Но наиболее важным изменением являлось то, что кредитным учреждениям теперь было позволено совмещать банковскую деятельность с брокерской и дилерской на всех секторах фондового рынка. Ранее такое совмещение было запрещено ФКЦБ, что вызвало протесты со стороны Центробанка.

20 декабря — ФКЦБ продлила брокерам и дилерам до 1 октября года действие лицензий прежнего образца. Другие операторы фондового рынка, в частности регистраторы и депозитарии, не получившие до января 1997 года

лицензий ФКЦБ на проведение соответствующей деятельности, вынуждены были прекратить её. Если бы этого не произошло, к ним должны были применяться санкции, так как новый Уголовный кодекс, вступающий в силу с января 1997 года, предусматривал, в частности, наказание в виде лишения свободы на срок от трёх до пяти лет за безлицензионную деятельность на рынке ценных бумаг. Комиссия повысила требования к брокерам и дилерам, которые отныне смогли получать 5 видов лицензий в зависимости от размера уставного капитала и качества персонала. Лицензия пятого уровня стала выдаваться самым надёжным брокерским компаниям.

23 декабря — состоялась презентация новой торговой системы РТС-2, в которой стали обращаться акции с ограниченной ликвидностью. Презентация новой торговой системы прошла 23 декабря. Технический директор Российской торговой системы Алексей Телятников отметил тогда, что с 15 по 20 декабря, когда РТС-2 функционировала в режиме пробных торгов, объём операций превысил 1 млн долларов.

25 декабря — принято решение ФКЦБ о передаче Центральному банку РФ генеральной лицензии на лицензирование кредитных учреждений, работающих на рынке ценных бумаг. Тем не менее сам акт передачи такой лицензии не состоялся.

31 декабря — сформирован первый ПИФ — ПИФ *Credit Suisse First Boston*.

1997

— чековые инвестиционные фонды «сменили крышу»: они перешли из подчинения Госкомимуществу в сферу ответственности Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ).

Январь

— рабочей группой ДКК-НАУФОР разработан первый крупный документ «Стандарты депозитарной деятельности членов НАУФОР», входящий в «Стандарты депозитарной деятельности ДКК». Он принят Советом директоров НАУФОР.

— ММВБ передала функции проведения денежных расчётов в Расчётную палату ММВБ;

— Начало января — ФКЦБ введено в действие положение об обращении бездокументарных простых векселей на основе учёта прав их держателей, положение о сертификации операторов системы бездокументарных простых векселей, Стандарт деятельности участников системы обращения бездокументарных простых векселей;

— ФКЦБ отказалась выдать ЦБ расширенную генеральную лицензию на лицензирование банков — участников рынка ценных бумаг.

1 января — вступил в действие новый Уголовный кодекс России, согласно которому работа на фондовом рынке без лицензии будет уголовно наказуемым деянием.

1 января — российские банки начали открыто попирать новый Уголовный кодекс, вступивший в силу 1 января. Банкирам за это угрожает уголовное наказание в виде лишения свободы от 3 до 12 лет с конфискацией имущества, поскольку практически все они стали заниматься нелегальной деятельностью на рынке ценных бумаг. Подавляющее большинство банков проводили операции с банковскими и корпоративными векселями и негосударственными ценными бумагами, несмотря на то что Федеральная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку (ФКЦБ) не давала им права считать себя участниками российского фондового рынка. Формально банки спасало только одно обстоятельство. Закон «О рынке ценных бумаг» вступил в силу 22 апреля 2006 года, а в течение года с момента начала действия закона выданные ранее лицензии считались действующими.

9 января — Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) приняла Постановление № 1 «Об опционном свидетельстве, его применении и утверждении Стандартов эмиссии опционных свидетельств и их проспектов эмиссии», которое вступило в действие с 30.01.97.

— вышло Постановление ФКЦБ № 2 «О системе раскрытия информации на рынке ценных бумаг». Оно определяло порядок предоставления, сбора, хранения, обработки и обеспечения доступа к раскрываемой на рынке ценных бумаг информации, а также устанавливало требования к участникам системы раскрытия информации.

14 января — противоборствующие стороны — ФКЦБ и Центральный банк РФ были усажены за стол переговоров в кабинете первого вице-премьера В. О. Потанина. По итогам совещания Васильеву было поручено уточнить принятые нормативные акты, что и было вскоре сделано. Между ФКЦБ, Министерством финансов РФ и Центральным банком РФ было достигнуто соглашение о том, что банки признаются полноценными участниками рынка ценных бумаг и до 1 октября 1997 года могут работать на основании действующих лицензий ЦБ РФ. До 1 октября в обычном режиме на основании лицензии Минфина могли работать и фондовые отделы валютных бирж, которые выступали в качестве организаторов торговли ценными бумагами. На совещании глава комиссии Д. В. Васильев и глава Центробанка С. К. Дубинин договорились, что нормативные акты ФКЦБ, так или иначе касающиеся деятельности банков на рынке ценных бумаг, должны согласовываться с ЦБ.

— вышло Постановление ФКЦБ № 9 «Об утверждении Временных требований к стандартам депозитарной деятельности».

21 января — прошло учредительное собрание Некоммерческого партнёрства «Национальный депозитарный центр», который создавался как центральный депозитарий по обслуживанию рынка государственных ценных бумаг и впоследствии стал ведущим российским расчётным депозитарием. Учредителями выступили ММВБ и Центробанк. Бирже принадлежало 51 %, Банку России — 49 %.

22 января — вышло Постановление ФКЦБ №3 «Об осуществлении валютными биржами операций с ценными бумагами на рынке ценных бумаг». Этот документ разрешал валютным биржам, имеющим фондовые отделы, до 1 октября 1997 года организовывать торги по государственным, субфедеральным и муниципальным ценным бумагам. У большинства валютных бирж (включая ММВБ) лицензии Минфина РФ на работу с ценными бумагами заканчивались 22 апреля 1997 года, и нормативные акты ФКЦБ никак не регламентировали деятельность валютных бирж по истечении этого срока. Постановление комиссии также давало право ММВБ и её дилерам до 1 октября 1997 года осуществлять депозитарную деятельность с государственными, субфедеральными, муниципальными ценными бумагами и облигациями РАО ВСМ на основании нормативов Центробанка.

23 января — вышло Постановление №56-РМ, принятое мэром Москвы Ю. М. Лужковым, о создании Московской фондовой биржи (МФБ).

— вышло Постановление ФКЦБ РФ №4 «О внесении дополнений во «Временное положение о лицензировании брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг», утверждённое постановлением ФКЦБ России от 19 декабря 1996 года №22».

— проспект эмиссии облигаций администрации Оренбургской области на сумму 1 трлн рублей зарегистрирован в Минфине РФ.

24 января — вышло Постановление ФКЦБ РФ №5 «Об осуществлении кредитными организациями операций с ценными бумагами на рынке ценных бумаг». Оно официально признало возможность работы банков на фондовом рынке до 1 октября 1997 года на основании лицензий ЦБР на осуществление банковских операций.

— ОНЭКСИМ-банк выпустил эмиссию купонных еврооблигаций с плавающей процентной ставкой объёмом 50 млн долларов США на срок 3 года. Номинал одной облигации составил 250 тыс. долларов США. Купонный доход выплачивался раз в полугодие и составлял ЛИБОР плюс 3%. Тем самым он обошёл в выпуске еврооблигаций администрации Москвы, Нижнего Новгорода и Санкт-Петербурга.

— состоялся визит в Петербург председателя ФКЦБ Дмитрия Васильева. Во время пребывания председателя ФКЦБ впервые в субъекте Российской Федерации была представлена вся вертикаль государственного регулирова-

ния рынка ценных бумаг: Федеральная комиссия (ФКЦБ) России, Региональное отделение ФКЦБ по Петербургу (ее председателем недавно назначен Александр Елин), Петербургская ассоциация участников рынка ценных бумаг.

28 января — на пресс-конференции в Минэкономике были обнародованы более чем печальные итоги 1996 года. При незначительном снижении темпов инфляции все остальные показатели свидетельствовали о прогрессирующем углублении экономического кризиса: уровень ВВП сократился на 6%, промышленное производство — на 5%, долги по зарплате выросли более чем в 2 раза, неплатежи на всех уровнях достигли 522 трлн рублей, безработица составила 10% активного населения.

Февраль

— зарегистрирован проспект эмиссии московского муниципального займа. Объем первого выпуска составил 200 млрд рублей и представлял собой облигации номиналом 1 млн рублей со сроком обращения 182 дня. Первый аукцион прошёл 19 февраля;

— на Товарно-фондовой бирже «Санкт-Петербург» прошли первые торги ГГКО (государственными городскими краткосрочными облигациями), в которых московские банки участвовали не «явочным порядком», а через удаленный терминал. Первым подобным клиентом стал головной офис «Мосбизнесбанка»

1 февраля — ДКК начала проведение расчётов по заключаемым в РТС сделкам с наиболее активно торгуемыми ценными бумагами. Крупнейшие брокерско-дилерские компании начали активный процесс депонирования акций в номинальное держание ДКК.

4 февраля — вышло совместное письмо Минфина, ЦБ и ГНС, которым устанавливался порядок уплаты налога на операции с государственными ценными бумагами. Новый 15-процентный налог взимался с дохода, полученного резидентами (за исключением физических лиц) от разницы цен при покупке и последующей продаже ГКО, а также с купонного дохода по другим видам гособязательств. Нерезиденты же продолжали платить налог в соответствии с законодательством своей страны. И если у этой страны было соглашение с Россией об избежании двойного налогообложения, налог на них не распространялся.

— Постановлением Правительства «Вопросы Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг» № 119 установлена предельная численность работников центрального аппарата ФКЦБ — 292 единицы и территориальных органов — 1000 единиц. ФКЦБ разрешено иметь 6 департаментов: Департамент регулирования инвестиционной деятельности на рынке ценных бумаг; Департамент регулирования деятельности организаторов торговли на рынке

ценных бумаг, брокерской, дилерской и депозитарной деятельности; Департамент контроля за проведением операций с ценными бумагами; Департамент регулирования выпуска и обращения эмиссионных ценных бумаг; Департамент методологии финансовой информации и отчётности; Департамент взаимодействия с регионами.

— Госкомстат опубликовал данные о том, что объём произведенной продукции (в сопоставимых ценах) в январе 1997 года составил лишь 72% по сравнению с январем 1996 года и лишь 17,8% по отношению к январю 1991 года.

— ФКЦБ выдала лицензию под № 14 управляющей компании паевых инвестиционных фондов «Темплтон».

5 февраля — вышло Распоряжение ФКЦБ № 19-р «О порядке продления лицензий на осуществление деятельности по доверительному управлению имуществом паевых инвестиционных фондов, на осуществление деятельности в качестве специализированного депозитария паевых инвестиционных фондов, по оценке недвижимого имущества паевых инвестиционных фондов и по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг».

6 февраля — председатель комитета Госдумы по бюджету, налогам, банкам и финансам Михаил Задорнов заявил, что государственный долг России в 1997 году может составить 60% ВВП, причем этот рост долга в первую очередь связан «с расходами на проведение выборов президента в 1996 году и раздававшимися президентом и правительством направо и налево налоговыми отсрочками».

10 февраля — введён 15-процентный налог на доходы по государственным ценным бумагам.

11 февраля — вышло Постановление ФКЦБ № 6 «О внесении изменений в постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 19 декабря 1996 года № 22 «Об утверждении Временного положения о лицензировании брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг и Временного положения о порядке осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг»».

— вышло Постановление ФКЦБ № 7 «Об утверждении Положения о системе квалификационных требований к руководителям и специалистам организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, а также индивидуальным предпринимателям — профессиональным участникам рынка ценных бумаг». Для получения аттестата ФКЦБ необходимо сдать соответствующие экзамены. Постановление определяло условия и порядок проведения экзаменов. Для проведения квалификационных экзаменов ФКЦБ создавалась Аттестационная комиссия с участием представителей Министерства финансов Российской Федерации и Центрального

банка Российской Федерации. Срок действия аттестатов — от 1 года до 3 лет, в зависимости от аттестата.

— Московская регистрационная палата выдала Свидетельство о государственной регистрации Некоммерческого партнёрства «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) № 063.977.

— замминистра финансов Б. И. Златкис заявила о значительном сокращении присутствия Минфина на рынке векселей. Минфин отказался от практики гарантирования вексельных кредитов коммерческих банков. Это было одним из требований Международного валютного фонда. Гарантируя вексельные кредиты, Минфин фактически проводил скрытую денежную эмиссию.

— прошла конференция «Вексельный рынок России». На ней профессор Финансовой академии при Правительстве РФ Яков Миркин заметил, что ему непонятно, зачем инвестировать громадные деньги в создание структур управления вексельным рынком, который с нормализацией ситуации в стране может практически исчезнуть.

— ряд СМИ со ссылкой на достоверные источники проинформировал общественность, что в январе оборот налогов в федеральный бюджет составил лишь 26,3%.

12 февраля — вышло Постановление ФКЦБ РФ № 6 «Об утверждении Стандартов эмиссии акций и облигаций и их проспектов эмиссии при реорганизации коммерческих организаций и внесении изменений в Стандарты эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссии, утверждённые постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 17 сентября 1996 года № 19».

13 февраля — первичные дилеры на рынке ГКО стали играть по новым более либеральным правилам. Во-первых, они больше не платили комиссионных при совершении сделок репо. Ранее репо-кредиты ЦБ обходились им в 30–35% годовых (с учётом комиссионных). Теперь ставка снизилась до 20–25%.

Были сняты ограничения на короткую позицию для первичных дилеров на рынке гособлигаций. Таким образом, банк мог совершать сделки репо с Центробанком даже в том случае, если у него уже имелись открытые короткие позиции. Делать это он мог в пределах, установленных для него лимитов.

14 февраля — вышло Постановление ФКЦБ РФ № 9 «Об утверждении Временных требований к стандартам депозитарной деятельности».

— вышло Постановление ФКЦБ РФ № 10 «Об условии выпуска облигаций, размещаемых в целях частичного погашения задолженности эмитентов по обязательным платежам в федеральный бюджет, а также порядке продажи таких облигаций, приобретенных государством при их размещении».

— вышло Постановление ФКЦБ РФ № 12 «Об утверждении Временного положения о требованиях, предъявляемых к деятельности валютных и товар-

ных бирж по организации торговли на рынке ценных бумаг и Временного положения о лицензировании деятельности валютных и товарных бирж по организации торговли на рынке ценных бумаг».

19 февраля — внеочередное собрание акционеров НК «ЮКОС» уполномочило руководство компании подписать договор о внешнем управлении с группой «РОСПРОМ».

— открылся центр коллективных инвестиций, созданный для пропаганды работы паевых инвестиционных фондов. Создание центра коллективных инвестиций должно было стать частью правительственной программы по защите прав инвесторов. Центр планировал оказывать населению России консультации по наиболее эффективному вложению средств в паевые фонды.

— СПВБ начала первичное размещение и вторичные торги Облигациями городского (внутреннего) займа Москвы (ОГВМЗ) как уполномоченная торговая система.

20 февраля — в московской мэрии состоялось учредительное собрание Московской фондовой биржи (МФБ), в число его участников вошло 176 организаций — банков и инвестиционных компаний. Был сформирован совет биржи в количестве 15 человек и избран председатель совета — советник руководителя Федеральной комиссии по ценным бумагам (ФКЦБ) В. Б. Сахаров. В совет МФБ вошли президент Федеральной фондовой корпорации (ФФК) А. С. Волошин и член правления РАО «Газпром» А. Н. Семянка.

20–21 февраля — в ГУ ЦБ по г. Москве прошёл семинар «Конфликты интересов в деятельности финансовых институтов». На нём, в частности, был сделан доклад «Роль профессиональной ассоциации в разрешении конфликтов интересов».

21 февраля — Госдума преодолела вето Совета Федерации на ранее принятый ею закон «О переводном и простом векселе». Он вступил в силу 11 марта. Закон лишил права выпускать векселя субъекты федерации и муниципальные власти, с чем члены Совета Федерации, ссылавшиеся на сложное финансовое положение большинства регионов, не соглашались (объём выпуска векселей субъектами федерации оценивался на тот момент примерно в 50 трлн рублей). Вторым принципиальным пунктом расхождений был вопрос о бездокументарном оформлении векселей. Дума настояла, чтобы на выпускаемые регионами бездокументарные ценные бумаги не распространялось вексельное законодательство.

24 февраля — Инвестиционная компания «Атон» стала первой обладательницей брокерской лицензии Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, которая давала право заниматься брокерской, дилерской, депозитарно-попечительской деятельностью и принимать в управление ценные бумаги. В соответствии с Временным положением о лицензировании брокерской

и дилерской деятельности собственный капитал компании, претендовавшей на получение такой лицензии, должен был составлять не менее 1 млн ЭКЮ.

26 февраля — вышло Постановление Правительства РФ № 224 «Об экономических условиях функционирования агропромышленного комплекса Российской Федерации в 1997 году». На его основании, а также на основании решений законодательных органов субъектов Федерации, было принято решение о выпуске агрооблигаций. Объём их выпуска оговаривался Протоколом согласования суммы задолженности по товарному кредиту, который подписывался Минфином РФ и субъектом Федерации. Проспект эмиссии регистрировался в Министерстве финансов РФ. Весь выпуск облигационных займов передавался в собственность Российской Федерации в лице Министерства финансов РФ.

Генеральным торговым агентом Минфина при размещении облигаций выступала «Международная финансовая компания» (МФК), учёт облигаций осуществлялся депозитарием ОНЭКСИМ-банка. В соответствии с Регламентом проведения торговых операций с облигациями, утверждённым Министерством финансов РФ и подписанным МФК и биржей, ММВБ выполняла функции по сбору заявок при проведении аукционов и торговой площадки при проведении регулярных торгов по облигациям.

26 февраля — вышло Распоряжение ФКЦБ РФ № 60-р «О государственной регистрации выпусков ценных бумаг». Согласно ему, государственная регистрация выпусков ценных бумаг крупнейших эмитентов, оказывающих существенное влияние на рынок ценных бумаг, стала осуществляться центральным аппаратом ФКЦБ России. В начале 1998 года число таких эмитентов составляло 202, в течение 1998 года оно увеличилось до 498.

— вышло Распоряжение ФКЦБ РФ № 61-р «О порядке присвоения выпускам ценных бумаг государственных регистрационных номеров».

Конец февраля — совет директоров ПАРТАД утвердил Положение о проведении инспекционной проверки членов ПАРТАД, разработанное экспертами Ассоциации в соответствии с новыми требованиями законодательных и нормативных актов России и новых «Стандартов деятельности регистраторов ПАРТАД», которые были утверждены на шестом очередном собрании в ноябре 1996 года.

Март

4 марта — вышло Постановление ФКЦБ РФ № 11 «Об утверждении Положения о регистрирующих органах, осуществляющих государственную регистрацию выпусков, ценных бумаг».

5 марта — А. А. Козлов объявил, что три года работы ФКЦБ по формированию рынка ценных бумаг «фактически прошли зря», и обвинил Федеральную комиссию в том, что её деятельность неэффективна. В тот же день

Д. В. Васильев на пресс-конференции весьма критично отозвался о нежелании Центрального банка РФ принять предложенную генеральную лицензию. Центральный банк в ответ выпустил пресс-релиз, в котором председатель ФКЦБ был назван «не вполне компетентным в вопросах рынка ценных бумаг специалистом» и человеком, «личное общение с которым максимально затруднено его собственными манерами».

— вышло Письмо Министерства финансов РФ и Государственной налоговой службы РФ № 01-31/37, № ВЕ-6-05/166 «О некоторых вопросах налогообложения, связанных с облигациями внешнего облигационного займа 1997 года».

11 марта — вступил в силу Федеральный закон № 48-ФЗ «О переводном и простом векселе». Совет Федерации ранее отклонил одобренный Госдумой проект Закона, и пришлось создавать согласительную комиссию для доработки текста.

13 марта — президент подписал Закон «О простом и переводном векселе». Тем самым он положил конец давнему спору между Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг и Банком России о переводном векселе. Решение президента означало, что этих бумаг больше не должно было быть. Окончательно он будет принят только 15 июля 1998 года.

— ФКЦБ определила список эмитентов, выпуски ценных бумаг которых должны регистрироваться исключительно в ФКЦБ. В соответствии с разработанным документом комиссией был утверждён перечень из 202 эмитентов, среди которых такие крупные компании, как РАО «ЕЭС России», «АвтоВАЗ», ГАЗ, НК «ЮКОС», «Ноябрьскнефтегаз», НК «ЛУКОЙЛ» и другие. Все они должны были регистрировать проспекты эмиссий своих ценных бумаг по правилам, разработанным ФКЦБ. Правила регистрации проспектов, установленные комиссией, были несравнимо жёстче, чем в Минфине, где эта процедура была тогда по большому счёту формальностью.

— принципиальное разногласие между ЦБ и ФКЦБ разрешил Президент — в России, как и добивался Центральный банк, не будет бездокументных векселей.

— конфликт между ФКЦБ и ЦБ перешёл в публичную стадию. Произошло это на конференции по проблемам развития фондового рынка в России, состоявшейся в Торгово-промышленной палате. В ней участвовали: директор департамента ценных бумаг Минфина Б. И. Златкис, первые зампреды ЦБ С. В. Алексашенко и А. А. Козлов. Алексашенко обвинил ФКЦБ и её руководителя Д. В. Васильева во всех грехах: от инфраструктурной неразвитости рынка до полного хаоса в регулировании регистраторской и депозитарной деятельности. Особый гнев у него вызывали планы ФКЦБ закрыть доступ банков на рынок корпоративных бумаг — именно рынок корпоративных облигаций для банков был наиболее перспективен.

В конце конференции было решено обратиться с письмом к Президенту России и попросить его разобраться в ситуации. Составлением этого документа занимались юристы АРБ.

— зарегистрирован как некоммерческое партнёрство «для создания благоприятных условий работы операторов вексельного рынка» Клуб профессиональных участников вексельного рынка (КПУВР). Вскоре КПУВР создал электронную справочную систему, размещённую в Интернете. Учредителями клуба стали 10 московских компаний, работающих на вексельном рынке.

— АРБ, ТПП РФ и НАУРаГ организовали конференцию на тему «Развитие рынка ценных бумаг в России», посвящённую проблемам деятельности кредитных и инфраструктурных организаций на фондовом рынке.

14 марта — вышло Постановление ФКЦБ РФ № 12 «Об утверждении Временного положения о требованиях, предъявляемых к деятельности валютных и товарных бирж по организации торговли на рынке ценных бумаг и Временного положения о лицензировании деятельности валютных и товарных бирж по организации торговли на рынке ценных бумаг».

17 марта — президент Ельцин в очередной раз «перетряхнул» правительство, назначив Анатолия Чубайса министром финансов.

— Банк России выпустил в обращение новую банкноту достоинством в 500 тыс. рублей, объяснив это тем, что «когда растут цены и доходы населения, гораздо удобнее пользоваться крупными банкнотами».

— прошла отчётная конференция (общее собрание) членов НАУРаГ. Избран новый состав совета, обсуждены вопросы формирования наблюдательного совета, план деятельности НАУРаГ на 1997 год, утверждены документы, определяющие внутреннюю структуру и правила Ассоциации, смета расходов ассоциации.

— зарегистрированы в ФКЦБ России «Интервальный паевой инвестиционный фонд «АВО-Дубна» под управлением Открытого акционерного общества «АВО-Капитал». Это был первый интервальный ПИФ в России.

18 марта — на совместной пресс-конференции председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев и управляющий Фонда защиты прав вкладчиков и акционеров Евгений Ковров заявили, что ФКЦБ передала в МВД и Генпрокуратуру материалы о деятельности 984 нелегализованных финансовых компаний, привлекавших средства населения. В письме на имя генерала Куликова председатель ФКЦБ Д. В. Васильев объяснял столь жёсткую меру обострением «социально-политической проблемы вкладчиков» в связи с «албанскими событиями».

На пресс-конференции было также заявлено, что при ФКЦБ образован совещательный совет эмитентов. В него вошли представители девяти крупнейших российских компаний: АО «ГАЗ», АО «Татнефть», АО «МГТС», АО

«Иркутскэнерго», РАО «Газпром», АО «Мосэнерго», НК «ЛУКОЙЛ», РАО «Норильский никель» и «Ростелеком».

19 марта — Центральный банк РФ разослал в свои подразделения письмо за подписью заместителя председателя С. В. Алексашенко, в которой говорилось: «С 23 апреля 1997 года кредитные организации, не получившие соответствующих лицензий ФКЦБ РФ, не имеют права осуществлять профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг». ФКЦБ тогда же заверила банкиров, что до 1 октября они могут быть брокерами, дилерами и депозитариями без лицензии. И добавила, что «за подписью одного из руководителей Банка РФ распространяется заведомо неправильная информация, способная привести к серьезной дестабилизации рынка государственных ценных бумаг и фондового рынка РФ в целом».

20 марта — первый зампред ЦБ Сергей Алексашенко на встрече с руководителями ряда крупнейших кредитных учреждений рекомендовал банкам, не имеющим лицензии ФКЦБ на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, «строго следовать требованиям законодательства и во избежание осложнений» и прекратить с 23 апреля осуществление этих видов деятельности как на внутреннем, так и на международном рынке, до получения соответствующих лицензий.

24 марта — на ММВБ был запущен рынок корпоративных ценных бумаг. Для развития организованного рынка акций ММВБ использовалась система, отработанная на рынке государственных ценных бумаг

— ОНЭКСИМ-банк стал первым банком, получившим от ФКЦБ лицензию на «на право осуществления депозитарно-хранительской и депозитарно-попечительской деятельности».

25 марта — вышло Распоряжение ФКЦБ № 80-р «Об утверждении программы аттестации специалистов управляющих компаний паевых инвестиционных фондов».

— на Московской Межбанковской валютной бирже (ММВБ) прошли первые торги по корпоративным ценным бумагам трёх ведущих российских эмитентов — «Ростелекома», «Норильского никеля» и «Мосэнерго». До этого времени в России существовал только внебиржевой рынок корпоративных ценных бумаг. Сделки были заключены по всем бумагам, за 2 часа торгов их объём составил 1,2 млрд рублей.

В соответствии с решением Биржевого Совета все расчёты по акциям осуществлялись через депозитарий ОНЭКСИМ-банка. Участие крупнейшего частного депозитария в обеспечении торговли акциями ММВБ позволило бирже достаточно быстро начать наращивать обороты в корпоративном сегменте рынка.

— в Лондоне создан Российский центр содействия иностранным инвестициям. Эта организация существовала за счёт российского бюджета.

26 марта — Вышло Постановление ФКЦБ РФ № 13 «Об осуществлении кредитными организациями профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг».

— вышло Постановление ФКЦБ РФ № 14 «О продлении срока приведения валютными и товарными биржами, имеющими фондовые отделы, своих учредительных и внутренних документов в соответствие с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг»».

— президент Б. Н. Ельцин дал поручения исполнительной власти, в частности:

Председателю Правительства РФ Виктору Черномырдину:

— обеспечить внесение в Государственную Думу проекта закона «О защите прав граждан на рынке ценных бумаг». Срок — неделя.

— ежеквартально представлять доклад о ходе реализации мер по защите прав акционеров и вкладчиков.

Генеральному прокурору Ю. И. Скуратову, министру внутренних дел А. С. Куликову, директору Федеральной службы налоговой полиции РФ С. Н. Алмазову: принять меры к незамедлительному расследованию фактов массового обмана вкладчиков не получившими лицензии в установленном порядке финансовыми компаниями, фирмами, банками, негосударственными пенсионными фондами и при наличии нарушений законодательства привлекать виновных к уголовной ответственности в установленном порядке.

Председателю Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг Д. В. Васильеву: разработать и в установленном порядке представить на подпись проекты указов Президента Российской Федерации: «О Комиссии при Президенте Российской Федерации по защите прав вкладчиков», «О неотложных мерах по защите прав вкладчиков». Срок — 5 дней.

27 марта — введены в обращение новые виды фьючерсов на ГКО, более соответствующие интересам участников рынка.

28 марта — на совете директоров НАУФОР обсуждены вопросы создания некоммерческого партнёрства «Торговая система РТС» (Российская торговая система), права и обязанности членов партнёрства и предстоящие изменения в правилах торговли, а также проведение перевыборов руководящих органов НАУФОР.

— вышло Распоряжение ФКЦБ № 268-р «Об утверждении перечня регистрирующих органов, осуществляющих государственную регистрацию выпусков ценных бумаг на территории Российской Федерации»

— ФКЦБ приняла решение выдать лицензии на торговую деятельность на рынке ценных бумаг валютным и товарным биржам.

30 марта — началось первичное размещение паев фонда «Добрыня Никитич». Завершилось — 10 июня 1997 года.

Конец марта — состоялось подключение удаленных рабочих мест КБ «Еврофинанс», установленных в *BCEN Eurobank* (Париж), к системе электронных торгов ММВБ по сделкам с государственными ценными бумагами в режиме наблюдения.

Апрель

1 апреля — участники РТС начали совершать сделки по принципу «поставка против платежа». Главным звеном в цепи расчётов стала Депозитарно-клиринговая компания. В брокерских компаниях были установлены удаленные терминалы ДКК, что позволило свести риски неисполнения сделок практически к нулю, а расчёты по ним производить в течение одного-трёх дней.

— ДКК объявила о том, что часть своих операционных рисков она застраховала у крупнейшего мирового страховщика — английского синдиката *Lloyd's*. Выяснилось, что страховой контракт заключался с российской компанией, и уже та перестраховывала риски у *Lloyd's*.

2 апреля — по новой версии Указа Президента Российской Федерации «Основные положения государственной программы приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации после 1 июля 1994 года» от 22.07.94 № 1535 80% средств, полученных от продажи имущества, остаются в распоряжении предприятия и не могут быть направлены на оплату труда, а 20% — распределяются в соответствии с нормативами, утверждёнными Указом Президента Российской Федерации от 18.09.96 № 1368.

— ФКЦБ приступила к выдаче первых лицензий на право осуществления деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг до 1 октября 1997 года. В торжественной обстановке лицензии под номером первым получили президент ММВБ А. В. Захаров и первый зампред ОНЭКСИМ-банка В. М. Рыскин. ММВБ уже могла, не боясь уголовного преследования, заниматься организацией торговли корпоративными бумагами, а ОНЭКСИМ-банк получил лицензию на совместное осуществление депозитарно-попечительской и депозитарно-хранительской деятельности.

— на Санкт-Петербургской валютной бирже открылся первичный и вторичный рынок Государственных именных облигаций Администрации Оренбургской области.

— в Постановлении Пленума Верховного суда РФ и Пленума Высшего арбитражного суда РФ № 4/8 «О некоторых вопросах применения Федерального закона «Об акционерных обществах»» речь шла о деятельности институтов учёта прав на ценные бумаги.

3 апреля — на петербургских биржах состоялся первый аукцион по Оренбургским государственным краткосрочным облигациям (ОГКО). Объём пробного транша был равен 15 млрд рублей.

4 апреля — совет директоров Банка России утвердил новую программу поэтапной либерализации порядка инвестирования средств нерезидентов на рынке ГКО-ОФЗ.

8 апреля на совместной пресс-конференции руководителей Новосибирской обл администрации Виталия Мухи и председателя ФКЦБ Дмитрия Васильева было сообщено, что они не согласны с положением Закона «О переводном и простом векселе», запрещающем бездокументарный вексель, Совет Федерации поручил новосибирскому губернатору готовить обращение по этому поводу в Конституционный суд.

9 апреля — по поручению Президента Б. Н. Ельцина завершена подготовка проекта Закона «О защите прав граждан на рынке ценных бумаг».

— президент Российской биржи Алексей Власов провел пресс-конференцию, посвященную итогам деятельности за первый квартал года. Они свидетельствовали о том, что её обороты росли. Суммарный оборот РБ в I квартале приблизился к 12 трлн рублей, что составило 35% общего оборота 1996 года. Большая часть оборота (85%) составляла доля рынка срочных контрактов, где наблюдалась устойчивая тенденция к росту. 14,5% пришлось на международный фьючерс и лишь 0,5% — на фондовый отдел, где торговали в основном акциями НК «ЛУКОЙЛ».

— председатель Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг Дмитрий Васильев выступил в Новосибирске на конференции по проблемам и перспективам вексельного обращения в России.

— глава ФКЦБ Д. В. Васильев выдал лицензию хорошо знакомой А. Б. Чубайсу фирме *Montes Auri*, одновременно с наиболее известным фондовым оператором России компанией «Тройка Диалог».

— председатель правления РАО «Газпром» Р. Вяхирев в Госдуме заявил, что МВФ и Минфин пытаются подчинить российский нефтегазовый комплекс интересам США.

11 апреля — председатель Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг Д. В. Васильев и глава администрации Новосибирской области В. П. Муха подписали соглашение, определяющее порядок действий по развитию рынка ценных бумаг в регионе. Это соглашение стало первым подобным актом, заключенным между ФКЦБ и одним из регионов России.

13 апреля — компания *State Street Global Advisors (SSGA)* заявила, что будет главным техническим консультантом Первого российского специализированного депозитария (ПРДС), частной компании, получившей лицензию Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг на право предоставления депозитарных и административных услуг отечественным паевым инвестиционным фондам.

14 апреля — НАУФОР потребовала представить список лиц, уполномоченных от имени брокерских компаний совершать сделки в Российской тор-

говой системе, трейдеры назвали это следствием участвовавших махинаций на рынке акций. НАУФОР, объединявшая большинство участников рынка, намеревалась в безусловном порядке отключить от системы пользователей, не представивших списки к указанной дате.

— Федеральная комиссия по ценным бумагам выдала лицензии на осуществление депозитарно-хранительской деятельности крупнейшим депозитариям валютных облигаций — Внешторгбанку России и инвестиционному банку *Morgan Grenfell*.

— президент Российской биржи Алексей Власов сделал заявление, в котором было отмечено, что «положение ФКЦБ № 12 «Об утверждении Временного положения о требованиях, предъявляемых к деятельности валютных и товарных бирж» может быть обжаловано в судебном порядке в силу имеющихся в нем отдельных несоответствий с действующим законодательством».

15 апреля — бюджетный комитет Госдумы провёл парламентские слушания по теме «Правовое регулирование рынка ценных бумаг», где планировал выяснить официальную позицию правительства по этим вопросам и в зависимости от этого скорректировать законотворческую деятельность. Однако ни Анатолий Чубайс, ни Альфред Кох слушания не посетили, и в итоге ЦБ и ФКЦБ в очередной раз выясняли свои отношения. Также был обсуждён ряд поправок к «Закону о рынке ценных бумаг». Суть их сводилась к одному — урезать полномочия Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. В частности, депутаты хотели обязать ФКЦБ регистрировать свои нормативные акты в Министерстве юстиции. Васильев предложил наделить возглавляемую им ФКЦБ правом на ведение оперативно-разыскной деятельности.

— дано принципиальное согласие Центрального Банка РФ на приём государственных ценных бумаг в залог под открытие позиции в Секции срочного рынка ММВБ.

16 апреля — Финансовая академия при Правительстве РФ провела конференцию «Еврооблигации и ценные бумаги городов регионов России», организованную Московским агентством ценных бумаг.

18 апреля — А. Б. Чубайс взялся наладить отношения между враждующими сторонами и вызвал руководителей ФКЦБ и Банка России для обсуждения вопросов взаимодействия на рынке ценных бумаг. Участвовали: Д. В. Васильев, первый зампред Центробанка С. В. Алексащенко, зампред ЦБ А. А. Козлов.

21 апреля — вышло Распоряжение ФКЦБ № 144-р «О представлении финансовых отчётов инвестиционных фондов, специализированных инвестиционных фондов приватизации, аккумулирующих приватизационные чеки граждан, и отчётности управляющих специализированных инвестиционных фондов приватизации, аккумулирующих приватизационные чеки граждан».

— сокращены сроки расчётов по результатам сделок, заключаемых в Секции срочного рынка ММВБ. Сокращение времени между датой выставления обязательств и датой его погашения (с T+2 до T+1) позволило снизить риски ММВБ.

22 апреля — вышло Постановление ФКЦБ РФ № 15 «Об утверждении Временного положения об аттестации специалистов управляющих компаний и специализированных депозитариев паевых инвестиционных фондов».

— истёк срок действия старых договоров банков с ЦБ о статусе первичного дилера на рынке ГКО-ОФЗ. Теперь им предстояло подписать договора на новых, более жёстких условиях — их обязали ежедневно выставлять на вторичном рынке двусторонние котировки ценных бумаг.

— Московская фондовая биржа получила полную лицензию ФКЦБ.

22–23 апреля — информационное агентство «Прайм-ТАСС» провело конференцию «Лицензирование профессиональных участников фондового рынка, инфраструктура рынка корпоративных ценных бумаг».

23 апреля — на Московской фондовой бирже прошли первые торги московскими муниципальными облигациями. Лицензию ФКЦБ МФБ получила за день до торгов. Темпы, которыми «строилась» прозванная в народе «лужковской» биржа, впечатляли. От момента учредительного собрания до начала торгов прошло всего два месяца.

— в московской гостинице «Аэростар» начала свою работу первая крупная международная конференция на тему «Паевые инвестиционные фонды в Российской Федерации», организованная Институтом Адама Смита. В ней принял участие Д. В. Васильев.

28 апреля — вышел Указ Президента РФ № 426 «Об основных положениях структурной реформы в сферах естественных монополий». В нём говорилось о расчленении в короткие сроки (до 2000 года включительно) четырёх концернов: РАО ЕЭС, РЖД, Ростелеком и Газпрома.

— вышел Указ Президента РФ № 427 «О мерах по дальнейшему развитию электрической связи и распоряжении находящимися в федеральной собственности акциями открытых акционерных обществ «Связьинвест», «Ростелеком», «Центральный телеграф», «Екатеринбургская городская телефонная сеть» и «Гипросвязь». Согласно ему, предписывалось продать 49 % акций ОАО «Связьинвест». Схема предлагалась следующая: 25 % плюс одна акция — на денежном аукционе без инвестиционных условий, 25 % минус две акции — на коммерческом конкурсе с инвестиционными условиями.

30 апреля — вышло Распоряжение Правительства РФ № 616-р «О проекте федерального закона «О защите прав граждан на рынке ценных бумаг». В нём говорилось о внесении в Государственную думу проект закона и назначении председателя ФКЦБ Д. В. Васильева официальным представителем Правительства Российской Федерации при рассмотрении закона палатами.

Май

— ПАРТАД разработал поправки к «депозитарному» Постановлению № 20 ФКЦБ.

— НАУФОР стала ежемесячно публиковать список пользователей с указанием объёмов сделок, которые заключила данная компания через РТС.

— Комиссия по фондовому рынку и биржам США изменила требования к иностранным депозитариям, услугами которых могут пользоваться американские институциональные инвесторы при вложении в иностранные ценные бумаги. В частности, были снижены требования к размеру уставного капитала, а ответственность за выбор иностранного депозитария теперь во многом возложена на управляющих фондами. В результате расширились возможности российских депозитариев по оказанию услуг американским взаимным и пенсионным фондам. Так, помимо депозитария ОНЭКСИМ-банка, в число депозитариев, удовлетворяющих требованиям Комиссии по фондовому рынку и биржам США, вошло ЗАО «Депозитарно-клиринговая компания» (ДКК).

— (первая половина) ДКК, ЦМД и ОНЭКСИМ-банк заключили соглашение, направленное на развитие инфраструктуры рынка ценных бумаг.

5 мая — «младореформаторы» внесли в Госдуму законопроект «О секвестировании бюджетных расходов», предполагающий сокращение финансирования всех незащищенных статей бюджета на 35–55%. Авторы документа аргументировали необходимость его принятия тем, что «денег ни на что нет». Два первых зама премьер-министра Анатолий Чубайс и Борис Немцов объясняли свои действия невозможностью выполнить незадолго до этого утвержденный Федеральным собранием и подписанный президентом бюджет, поэтому его следовало «резать» на 108 трлн рублей, в первую очередь за счёт уменьшения расходов, относящихся к социальной сфере. Одновременно планировалось увеличить доходную часть бюджета на 30 трлн рублей за счёт дополнительных налогов с населения.

8 мая — подписано соглашение трех компаний, предоставляющих услуги по учёту, хранению и перерегистрации прав собственности на акции: Центрального московского депозитария (ЦМД), Депозитарно-клиринговой компании (ДКК) и ОНЭКСИМ-банка.

12 мая — вышел Указ Президента РФ № 478 «О мерах по обеспечению государственного управления акциями Газпрома».

— прошёл аукцион по продаже 51% акций нефтяной компании АО «Сибнефть»: по итогам конкурса контрольный пакет был присужден за 110 млн долларов «Финансовой нефтяной компании», которую прямо связывали с именем зам. секретаря Совета безопасности Бориса Березовского. Один из соискателей «Сибнефти», компания «КМ-Инвест», представляющая

интересы ОНЭКСИМ-банка, считала, что условия проведения аукциона были нарушены, и собиралась оспорить результаты тендера в арбитражном суде.

13 мая — зарегистрированы через *Bank of New York* АДР РАО ЕЭС.

— биржевой совет ММВБ внес изменения в правила секции, касающиеся открытия нескольких торговых счетов клиринговым членам. Это позволило разрешить конфликт между клиринговыми членами, работающими на рынке ГКО и на валютном рынке.

16 мая — Московская международная фондовая биржа официально представила свой новый проект: организацию электронных биржевых фьючерсных торгов на поставку акций приватизированных предприятий. На первом этапе предусматривалась торговля шестью типами контрактов: трёхдневными и месячными срочными контрактами на бумаги «ЛУКОЙЛа», «Мосэнерго» и «Ростелекома». Основные параметры спецификаций контрактов были следующие: объём — 1000 акций «ЛУКОЙЛа», 100 акций «Мосэнерго» и «Ростелекома», ставка гарантийного взноса — от 10 до 12%, а размер базисного пункта — 1 цент. Интерес к проекту проявили несколько банков (Внешторгбанк, Мосбизнесбанк, Межкомбанк) и инвестиционных компаний («Альфа-Капитал», «Атон», «Лерман и Ко»).

19 мая — дневной объём торгов на срочном рынке ММВБ впервые превысил 100 млрд рублей. Увеличение объёмов операций произошло в основном за счёт операций с фьючерсным контрактом на средневзвешенную цену ГКО.

19 мая — за день до того, как скандал с гарвардскими консультантами стал достоянием общественности, Чубайс А. Б. направил директору *USAID* Брайану Этвуду письмо с просьбой расторгнуть контракт с Гарвардским институтом международного развития, где работали гг. Хей и Шлейфер, поскольку «в связи с изменившимися условиями дальнейшее продолжение указанных контрактов не отвечает интересам российской стороны». Скандал был предан гласности, контракт прекращен, вскоре Хей и Шлейфер были уволены из Гарвардского института.

20 мая — экспертный совет ФКЦБ одобрил Положение о СРО профессиональных участников рынка ценных бумаг. Основными направлениями деятельности СРО признаны: установление правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами, осуществление контроля и надзора за деятельностью профессиональных участников рынка, а также участие в процессе нормотворчества ФКЦБ. Именно тогда две будущие СРО — НАУФОР и ПАРТАД — фактически поделили сферы влияния на фондовом рынке. Договорились, что НАУФОР будет регулировать деятельность брокеров и дилеров, а ПАРТАД — регистраторов и депозитариев.

Документ поступил на утверждение в ФКЦБ.

— *US Agency for International Development (USAID)* приостановило финансирование ряда программ Гарвардского университета на общую сумму в 14 млн долларов. И прежде всего по программе поддержки российского фондового рынка.

21 мая — газета *Wall Street Journal Europe* опубликовала сенсационную статью, в которой обвинила двух американских консультантов Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг в использовании служебного положения в целях личного обогащения. Джонатан Хей и Андрей Шлейфер заявили, что категорически отрицают обвинения.

22 мая — в отеле «Ренессанс» прошла Третья ежегодная конференция «Российский фондовый рынок», организатором которой стал Институт Адама Смита (*The Adam Smith Institute*). Было объявлено о соглашении, заключенном между ДКК и ОНЭКСИМ-банк. Эти структуры тогда располагали сетями трансфер-агентов. Соглашение предполагало создание единого координационного центра. Появление этого центра давало возможность клиентам ОНЭКСИМ-банка работать с реестрами, к которым имел доступ ДКК, и наоборот, клиенты ДКК получали возможность перерегистрировать свои сделки в ОНЭКСИМ-банке и через его трансфер-агентскую сеть. Наиболее очевидный выигрыш от данного соглашения получали клиенты ОНЭКСИМ-банка, поскольку таким образом для них облегчалась перерегистрация сделок, которые они заключали в РТС.

— Московская регистрационная палата выдала Фонду свидетельство о регистрации № 065.777 Фонда «Центр развития фондового рынка», созданного решением ФКЦБ России. Фонд осуществлял свою деятельность на основании Устава, утверждённого решением ФКЦБ России от 19 мая 1997 года.

23 мая — на совещании у А. Б. Чубайса решался вопрос о роли ФКЦБ и ЦБ в области регулирования фондового рынка.

— вышло Постановление Правительства Российской Федерации № 618 «О реализации акций открытого акционерного общества «Связьинвест»».

24 мая — Депозитарно-клиринговая компания (ДКК) и ОНЭКСИМ-банк подписали соглашение, направленное на развитие инфраструктуры российского рынка акций.

26 мая — вышло Распоряжение Правительства Российской Федерации № 731-р (об утверждении персонального состава Коллегии Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг) в количестве 13 человек. Это событие расценивалось наблюдателями как ещё одна попытка урезать полномочия ФКЦБ. В коллегия вошли: Васильев Д. В. — председатель ФКЦБ России (председатель коллегии по должности), Бажан И. И. — первый заместитель председателя ФКЦБ России (по должности), Вьюгин О. В. — заместитель министра финансов Российской Федерации, Завадников В. Г. — заместитель

председателя ФКЦБ России (по должности), Зеренков В. Г. — член Совета Федерации Федерального Собрания Российской Федерации (по согласованию), Зуев К. Э. — заместитель председателя ФКЦБ России (по должности), Козлов А. А. — заместитель председателя Банка России (по согласованию), Колесников А. С. — заместитель председателя ФКЦБ России (по должности), Коссов В. В. — заместитель министра экономики Российской Федерации, Кох А. Р. — заместитель председателя Правительства Российской Федерации — председатель Госкомимущества России, Орехов Р. Г. — начальник Главного государственного-правового управления Президента Российской Федерации, временно исполняющий обязанности председателя Экспертного совета при ФКЦБ России, Постышев В. М. — заместитель министра юстиции Российской Федерации, Тарачев В. А. — член Комитета Государственной думы Федерального Собрания Российской Федерации по бюджету, налогам, банкам и финансам (по согласованию).

27 мая — экспертный совет ФКЦБ рассмотрел проект Положения «О ведении реестра владельцев именных ценных бумаг».

28 мая — вышел Указ Президента РФ № 529 «О порядке обращения акций Российского акционерного общества Газпром на период закрепления в федеральной собственности акций Российского акционерного общества Газпром» и связанное с ним Постановление Правительства РФ «О мерах по выполнению Указа Президента РФ от 28 мая 1997 г. № 529».

— вышло Распоряжение ФКЦБ РФ № 268-р «Об утверждении Перечня регистрирующих органов, осуществляющих государственную регистрацию выпусков ценных бумаг на территории Российской Федерации».

— Правительство России внесло на рассмотрение в Госдуму проект Федерального закона «О защите прав граждан на рынке ценных бумаг». 3 июня законопроект был направлен в комитеты, депутатские объединения.

29 мая — «Протокол согласования разногласий по вопросам регулирования рынка ценных бумаг», подписанный председателем ФКЦБ Д. В. Васильевым, заместителем министра финансов О. В. Вьюгиным и первым заместителем председателя Банка РФ С. В. Алексашенко. Протокол утверждён первым заместителем председателя Правительства РФ А. Б. Чубайсом. Фактически Центральный банк РФ и ФКЦБ подписали документ о разделе полномочий на фондовом рынке, многие специалисты расценили его как поражение ФКЦБ в многолетней тяжбе с Центральным банком РФ. Во время обсуждения текста Протокола глава ФКЦБ Д. В. Васильев предложил представителям Депозитарно-клиринговой компании (ДКК), Национального депозитарного центра (НДЦ), Депозитарно-расчётного союза (ДРС) выступить учредителями Центрального депозитария.

— в отеле «Рэдиссон-Славянская» состоялось торжественное празднова-

ние 4-летия рынка ГКО-ОФЗ, на которое были приглашены основатели рынка, его организаторы и участники. В праздновании приняли участие заместитель министра финансов РФ О.В. Выюгин, директор департамента ценных бумаг и финансового рынка Министерства финансов РФ Б.И. Златкис, депутаты Государственной думы РФ Б.Г. Фёдоров, В.А. Тарачёв, председатель ФКЦБ Д.В. Васильев, зампред Банка России А.А. Козлов, руководители ГУ ЦБ РФ по г. Москве, генеральный директор ММВБ А.В. Захаров, вице-президент АРБ В.С. Захаров, а также большое число профессиональных участников рынка государственных ценных бумаг.

30 мая — вышло Постановление Правительства РФ №654 «О мерах по выполнению указа Президента РФ от 28 мая 1997 года №529 «О порядке обращения акций РАО Газпром на период закрепления в федеральной собственности акций РАО Газпром». В нём поручалась Московской, Санкт-Петербургской, Сибирской и Екатеринбургской фондовым биржам работа с акциями «Газпрома». Хранение же и учёт доверялся Депозитарно-расчётному союзу и депозитариям — членами этого союза.

— вышло Постановление ФКЦБ №16 «О внесении изменений в постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 17 сентября 1996 года №18 «Об изменениях и дополнениях порядка лицензирования деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг»

— Москва разместила еврозаём на 500 млн долларов.

— в Белом зале московской мэрии руководители ФКЦБ и правительства Москвы подписали соглашение о взаимодействии на рынке ценных бумаг. Обязались взаимодействовать в решении вопросов развития инфраструктуры рынка ценных бумаг Москвы. Кроме того, стороны договорились координировать усилия по организации защиты интересов инвесторов, а также согласовывать действия по перестройке системы управления приватизированными предприятиями Москвы и созданию института «эффективного собственника».

— на пресс-конференции Анатолию Чубайсу и Дмитрию Васильеву пришлось отвечать на вопросы журналистов по поводу «гарвардского скандала».

— на специальном заседании ФКЦБ обсуждался вопрос, что же делать с компанией «Паллада Эссет Менеджмент», после того как из неё после «гарвардского скандала» ушли четверо наиболее крупных пайщиков фонда, забравшие с собой 2 млрд рублей.

4 июня — дневной объём торгов преодолел планку 200 млрд рублей. Российские банки выступили как хеджеры своих валютных позиций.

5 июня — семинар в Санкт-Петербурге, посвященный предстоящему запуску региональной площадки на Санкт-Петербургской валютной бирже. В семинаре приняло участие более 30 финансовых институтов города.

9 июня — вышло Распоряжение ФКЦБ № 274-р «О порядке распределения функций по лицензированию регистраторов и контролю за их деятельностью между Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг и региональными отделениями Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг».

— Национальный депозитарный центр и Депозитарно-клиринговая компания провели совместную пресс-конференцию, посвящённую соглашению двух компаний по поводу совместной деятельности на рынке ценных бумаг. Таким путём Банк России (он является учредителем НДЦ) ответил на активные действия Федеральной комиссии по ценным бумагам после подписания знаменитого «мирного соглашения» с Центробанком.

9 июня — собрание акционеров Санкт-Петербургской фондовой биржи (СПФБ) выразило недоверие руководству биржи, после чего трое из шести членов правления биржи подали заявления об увольнении. Кроме того, акционеры СПФБ отклонили предложение о присоединении к валютной бирже.

9 июня — директор Некоммерческого партнёрства «Национальный депозитарный центр» Г.Г. Стародубцева и президент ЗАО «Депозитарно-клиринговая компания» М.И. Лелявский подписали Соглашение о намерениях на предмет организации единой системы депозитарного обслуживания рынка ценных бумаг.

10 июня — Федеральная комиссия по ценным бумагам, Банк России, депутаты Госдумы провели парламентские слушания и рассказали пострадавшим вкладчикам финансовых компаний о документах, которые готовятся в правительстве по защите их прав.

— участники РТС начали совершать сделки по принципу «поставка против платежа». Главным звеном в цепи расчётов стала Депозитарно-клиринговая компания (ДКК).

— вышло Распоряжение ФКЦБ № 275-р «Об утверждении Программы аттестации специалистов специализированных депозитариев паевых инвестиционных фондов».

— прошло Торжественное открытие Московской фондовой биржи. На нем присутствовали: председатель попечительского совета МФБ Ю.М. Лужков и глава Федеральной комиссии по ценным бумагам Д.В. Васильев.

— прошли парламентские слушания, посвящённые проблеме защиты инвесторов на фондовом рынке.

— Госдума по предложению депутата Владимира Тарачёва (фракция «НДР») приняла решение поручить Счётной палате проверить, как расходуются средства, поступающие в Федеральный общественно-государственный фонд по защите прав вкладчиков и акционеров (ФОГФ).

11 июня — принят Закон г. Москвы № 17 «Об административной ответственности за правонарушения в сфере рынка ценных бумаг».

— поздно вечером ФКЦБ приняла решение выдать Банку России на три года генеральную лицензию на право лицензирования кредитных учреждений, передав тем самым часть своих функций Банку России. Последним сроком выдачи генлицензии должна была стать пятница, 13-е.

14 июня — ФКЦБ выдала лицензию под № 14 управляющей компании паевых инвестиционных фондов «Управляющей компании «НИКойл»».

16 июня — подписано соглашение о совместной реализации «программы неотложных действий, направленной на организацию единой системы депозитарного обслуживания рынка ценных бумаг» между Депозитарно-клиринговой компанией (ДКК) и некоммерческим партнёрством «Национальный депозитарный центр» (НДЦ). По этому поводу А. А. Козлов заметил, что подобный союз участников рынка достаточно символичен и являет собой как бы иллюстрацию согласия между конфликтовавшими недавно ведомствами ФКЦБ и Центральным банком РФ. Задачей союза ДКК-НДЦ руководители этих структур назвали разработку конкретных унифицированных стандартов, родившихся «из реального опыта ведения операций на рынке, а не на основе умозрительных построений» (имелось в виду Постановление ФКЦБ № 20).

18 июня — Госдума в третьем чтении приняла закон «О негосударственных пенсионных фондах». Его писали четыре года. Свои варианты предлагали различные авторские группы. В итоге победу одержали разработчики проекта, который лоббировали крупнейшие фонды и инспекция НПФ (общественная организация, объединяющая крупнейшие фонды). Проигравшей стороной оказалась ФКЦБ, которая была их наиболее активным конкурентом в законодательном процессе.

— семинар в Нижнем Новгороде в рамках программы открытия торгов Секции срочного рынка ММВБ совместно с Нижегородской валютно-фондовой биржей.

19 июня — скандал на фондовом рынке. Федеральная служба налоговой полиции (ФСНП) обвинила Депозитарно-клиринговую компанию (ДКК) в уклонении от уплаты налогов в бюджет и пригрозила в безапелляционном порядке списать в пользу бюджета 600 тыс. долларов США. В 1995 году в рамках российско-американского межправительственного соглашения о развитии экономических реформ в РФ ДКК заключила контракт с компанией *Deloitte & Touche Tohmatsu ILA Group*. По нему ДКК получила электронное оборудование, программное обеспечение и специалистов для повышения квалификации сотрудников российской компании. Обучение специалистов проходило в специально арендованном для этих целей помещении, за аренду которого платила *Deloitte & Touche*. Поскольку раньше это помещение занимала ДКК, сотрудники налоговой полиции, видимо, решили, что она же эти деньги и получила, не заплатив налогов.

— вышло Постановление ФКЦБ № 17 «О внесении дополнений и Типовые правила открытого паевого инвестиционного фонда, утверждённые постановлением Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации от 12 октября 1995 г. № 13».

20 июня — на ММВБ прошёл первый аукцион по продаже долговых «сельских» обязательств («агробондов»). Облигации депонировались в депозитарии ОНЭКСИМ-банка, который выиграл соответствующий тендер.

В ходе первого аукциона были размещены облигации Томской, Оренбургской и Тамбовской областей, Республики Калмыкия, Агинского Бурятского автономного округа. В результате из общего объёма выпуска размером 169,7 млрд рублей были размещены облигации на сумму 151,3 млрд рублей (89,2%), что отражало высокий интерес инвесторов.

— вышло Постановление ФКЦБ № 18 «О внесении дополнений в Типовые правила открытого паевого инвестиционного фонда, утверждённые постановлением Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации от 12 октября 1995 г. № 13».

— Госдумой был принят Закон «Об особенностях распоряжения акциями РАО «ЕЭС России» и акциями других акционерных обществ электроэнергетики, находящимися в федеральной собственности». Он был одобрен Советом федерации 3 июля и 21 июля 1997 года отклонён Б. Н. Ельциным. Однако Госдуме удалось преодолеть вето президента. После этого Чубайс намеревался оспорить закон в конституционном суде. Д. В. Васильев сразу после преодоления Думой вето на закон, заявлял, что ФКЦБ просто не регистрирует эмиссию акций, нарушающую права акционеров РАО. Закон требовал, чтобы 51% акций холдинга находилось в федеральной собственности.

— состоялось первое (организационное) собрание Клуба фондовых деятелей (КФД) НАУРАГ, созданного «для свободного общения, обсуждения в приватной обстановке профессиональных и других проблем, волнующих участников рынка, и просто проведение досуга с коллегами по ремеслу». В качестве месторасположения Клуба выбран бизнес-центр Российской биржи.

23 июня — вышло постановление ФКЦБ № 19 «О внесении дополнения во Временное положение о предоставлении и опубликовании управляющей компанией паевого инвестиционного фонда информации о деятельности, связанной с управлением имуществом паевого инвестиционного фонда, утверждённое постановлением Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации от 27 июня 1996 г. № 13»

— в торговом зале Секции срочного рынка ММВБ установлены информационные мониторы Reuters. Участники, торгующие из зала, получили одинаковую информационную поддержку с удалёнными участниками торгов.

23 июня — семинар в Новосибирске, посвященный подготовке открытия Новосибирской региональной площадки Секции срочного рынка ММВБ совместно с Сибирской межбанковской валютной биржей.

24 июня — вышло постановление ФКЦБ № 21 «Об утверждении Положения о порядке передачи информации и документов, составляющих систему ведения реестра владельцев именных ценных бумаг».

Положение было разработано в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и регулировало порядок и сроки передачи информации и документов, составляющих систему ведения реестра владельцев именных ценных бумаг, в случае прекращения действия договора на ведение реестра и замены регистратора, а также состав передаваемых документов.

Согласно ему, 83 крупнейших регистратора были отнесены к федеральной группе, выведены из-под контроля региональных отделений комиссии и переходили в подчинение её центрального аппарата. Отменено 31 июля 1998 года приказом № 270 ФКЦБ.

25 июня — вышло Постановление ФКЦБ № 22 «Об утверждении Временного положения о порядке приостановления действия и аннулировании лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг».

— Премьер-министр В. С. Черномырдин, находившийся в Нью-Йорке с деловым визитом, заявил о необходимости создания в РФ центрального депозитария для госпакетов акций, находящихся в федеральной собственности. Это сообщение было воспринято участниками рынка, скорее, как обозначение долгосрочной стратегической программы. Координация работ по его созданию поручена главе ФКЦБ Д. В. Васильеву. Так же Черномырдин заявил о намерении возглавить создаваемый совет по защите иностранных инвестиций.

26 июня — введены в обращение фьючерсы на ОФЗ-ПК. Новый инструмент был призван удовлетворить пожелания участников торгов в производных финансовых инструментах на долговые бумаги с дальними сроками исполнения.

30 июня — Банк России разрешил коммерческим банкам, участникам рынка ГКО-ОФЗ, регистрировать внесистемные сделки со своими клиентами в рамках существующего на рынке спреда (т.е. разницей между покупкой и продажей). Данная мера была направлена на дальнейшую либерализацию рынка гособлигаций. По существовавшим на тот момент правилам торговли на рынке гособлигаций участники рынка должны были все заявки на покупку или продажу облигаций выставлять на торги через компьютерную торговую систему.

— вышло Постановление ФКЦБ № 23 «О внесении изменений в Instruc-

цию о порядке выпуска, обращения и погашения жилищных сертификатов на территории Российской Федерации, утверждённую постановлением Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации от 12 мая 1995 года № 2»

1 июля — вышло Постановление ФКЦБ № 24 «Об утверждении Положения о саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг и Положения о лицензировании саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг». Согласно подписанным документам, основной задачей саморегулируемых организаций должны стать помощь федеральной комиссии в лицензировании профессиональных участников рынка и контроле за их деятельностью.

— ФКЦБ № ДВ-4117, Министерством финансов № 05-01-01 и Центральным банком РФ № 01-04/804, подписан совместно подготовленный «Доклад о концептуальных подходах к месту и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг» (текст готовил А. А. Козлов). В нём впервые использован термин «учётная система».

— Московская фондовая биржа провела первые торги акциями РАО «Газпром» после того, как правительство предоставило бирже практически монопольное право торговать ценными бумагами РАО. Было заключено всего 12 сделок на общую сумму 116 тыс. долларов.

— на ММВБ запущены торги по купонным республиканским краткосрочным облигациям Республики Татарстан и купонным облигациям Московской области. Расчёты по ценным бумагам проводил Депозитарий ММВБ, расчёты по денежным средствам — Расчётная палата ММВБ. Ведение реестра осуществлял Центральный московский депозитарий.

— вышел пробный (нулевой) номер печатного органа ассоциации НАУ-РаГ — «Вестника НАУРаГ».

2 июля — Банк России принял Инструкцию № 63 «О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учёте этих операций кредитными организациями РФ». Отныне банки могли создавать общие фонды банковского управления (ОФБУ) имуществом российских граждан и компаний.

— принято Постановление Госсовета Республики Татарстан № 1240 «Об отзыве проекта Закона Республики Татарстан «Об административной ответственности за нарушения на рынке ценных бумаг»».

— с обрушения фондового рынка и национальной валюты в Таиланде начался азиатский финансовый кризис.

3 июля — Совет Федерации преодолел вето Президента РФ, наложенное им 29 мая на Федеральный Закон «О сертификатах Сберегательного банка СССР», размещение которых производилось АКБ «Сбербанк РФ». Держа-

тели этих сертификатов, приобретенных после 1 января 1992 года, получили возможность потребовать от Сбербанка обусловленную договором сумму, умноженную на индекс потребительских цен за весь период хранения денег в СБ РФ.

— председатель ФКЦБ Д. В. Васильев и губернатор Санкт-Петербурга В. А. Яковлев подписали соглашение, определяющее порядок координации действий, связанных с развитием и функционированием рынка ценных бумаг в СПб. Согласно документу, ФКЦБ и правительство Санкт-Петербурга брали на себя обязательства осуществлять взаимопомощь в развитии инфраструктуры рынка ценных бумаг Санкт-Петербурга, в первую очередь фондовой биржи «Санкт-Петербург» и Санкт-Петербургского расчётно-депозитарного центра.

— на внеочередном заседании совета директоров Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР) было принято решение, чтобы не идти на конфликт с ФКЦБ, о временном исключении акций РАО «Газпром» из листинга Российской торговой системы (РТС). НАУФОР, несмотря на отсутствие предписаний ФКЦБ, предпочла не идти на конфликт с этим ведомством.

— дневной оборот торгов превзошел 400 млрд рублей. Объёмы операций с фьючерсами на доллар превысили рекордные значения для российских биржевых площадок.

4 июля — Распоряжением ФКЦБ России № 447-р утверждено Положение о Совете эмитентов при Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг.

— Совет Федерации не утвердил закон о пенсионных фондах. Упорная борьба ФКЦБ против проекта закона о негосударственных пенсионных фондах принесла свои плоды: прошедший три чтения в нижней палате закон не получил одобрения губернаторов. Было принято предложение бюджетного комитета отправить проект в согласительную комиссию.

— вышло Распоряжение ФКЦБ РФ № 448-р «О государственной регистрации выпусков ценных бумаг, эмитируемых организациями в целях реструктуризации задолженности по платежам в федеральный бюджет».

8 июля — Депозитарно-клиринговая компания (ДКК) заключила договор о сотрудничестве с Санкт-Петербургской валютной биржей (СПВБ), в соответствии с которым она стала проводить на бирже расчёты по сделкам с корпоративными ценными бумагами. Члены секции рынка корпоративных ценных бумаг фондового отдела СПВБ получили возможность открыть в ДКК счета депо. Расчёты по сделкам купли-продажи ценных бумаг стали проводиться на основании нетто-обязательств (разница между объёмом купленных и проданных ценных бумаг на конец торгового дня) членом секции. Управлять счетами предполагалось как с помощью устанавливаемых ДКК

для членов секции удалённых рабочих мест, сертифицированных ФАПСИ, так и с помощью специального удалённого рабочего места, расположенного на СПВБ. Отдельным договором закреплялись принципы информационного взаимодействия и выполнения СПВБ функций представителя ДКК.

9 июля — утверждён «Доклад о концептуальных подходах к месту и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг», однако не А. Б. Чубайсом, ушедшим в отпуск, а первым вице-премьером Б. Е. Немцовым. Текст доклада опубликован только через месяц.

12 июля — глава ФКЦБ Д. В. Васильев и губернатор Самарской области К. А. Титов, озаботившись состоянием федерального бюджета, предложили правительству свой вариант решения проблемы неплатежей. В его основе лежал механизм массового принудительного выпуска предприятиями-должниками бюджета ценных бумаг с передачей их государству без каких-либо предварительных условий. Общая идея у Титова и Васильева родилась ещё в начале весны, когда глава ФКЦБ посетил Самарскую область. Тогда им удалось договориться о запуске в Самарской области пилотного проекта ФКЦБ, призванного решить проблему неплатежей в бюджет. Речь шла о том, чтобы отработать на территории области механизм превращения долгов предприятий в ценные бумаги и их дальнейшей продажи. В качестве основного разработчика проекта выступило незадолго до этого организованное самарское региональное отделение ФКЦБ, специалисты которого в июне завершили первую стадию своей работы (председатель самарского отделения ФКЦБ Сергей Олешкевич). Однако тогда идея застопорилась «из-за несовершенства законодательства». Чтобы преодолеть это препятствие, разработчики подготовили проект закона РФ о внесении поправок в федеральное законодательство. В документе предлагалось изменить некоторые статьи в законах о рынке ценных бумаг, об акционерных обществах, в уголовном и гражданском кодексах.

16 июля — вышел Указ Президента Российской Федерации № 730 «О государственной комиссии по защите прав инвесторов на финансовом и фондовом рынках России». В соответствии с ним создавалась государственная комиссия, которая должна была заниматься непосредственной защитой прав инвесторов на финансовых и фондовых рынках РФ. Возглавил комиссию В. С. Черномырдин, его замами были назначены зампред правительства и министр экономики Я. М. Уринсон, председатель ФКЦБ Д. В. Васильев и директор Федеральной службы безопасности Российской Федерации Н. Д. Ковалёв. Кроме того, в неё вошли другие федеральные чиновники: заместитель руководителя Администрации Президента — начальник Главного государственно-правового управления Президента России Р. Г. Орехов, министр юстиции С. В. Степашин, первый заместитель министра финансов

А. Л. Кудрин, руководитель Государственной налоговой службы А. П. Починков, председатель Государственного таможенного комитета А. С. Круглов, руководитель Федеральной службы России по валютному и экспортному контролю О. И. Павлов и запред Банка России А. А. Хандруев).

16 июля — ПАРТАД представила документ, описывающий стандарты депозитарной деятельности. Принципиальным новшеством стала отмена иерархического разделения депозитариев на хранителей и попечителей.

— информанты сообщили, что Б. Н. Ельцин подписал указ о создании в России центрального депозитария, который в скором времени возьмёт на себя функции по учёту всех российских ценных бумаг.

18 июля — ЦБ выпустил Приказ № 02-312 «О введении в действие «Временного положения о региональных центрах Банка России по контролю за деятельностью кредитных организаций на финансовых рынках»».

В нём, в частности, говорилось об образовании центров:

— по контролю за деятельностью кредитных организаций в области вексельного обращения в Главном управлении Банка России по Новосибирской области (Жаботинская Е. И.);

— по вопросам осуществления кредитными организациями операций доверительного управления — в Главном управлении Банка России по Ростовской области (Баско В. Н.);

— по контролю за операциями кредитных организаций на срочных рынках — в Главном управлении Банка России по Приморскому краю (Рудько-Силиванов В. В.).

18 июля — в Санкт-Петербурге произошло открытие региональной площадки СПВБ — Секции срочного рынка ММВБ. Срочный рынок ММВБ стал региональным. Трейдеры получили возможность торговать срочными инструментами ММВБ из зала Санкт-Петербургской валютной биржи.

Несмотря на неблагоприятную ситуацию, сложившуюся на финансовых рынках осенью 1997 года, оборот региональной площадки СПВБ, а также её доля в общем обороте Секции срочного рынка ММВБ ежемесячно увеличивались (в декабре 1997 года доля СПВБ составляла 9,1% против 0,01% в начале торгов). На момент начала работы площадки в Секцию срочного рынка вступило 9 участников из Санкт-Петербурга. К концу 1997 года к работе в Секции срочного рынка ММВБ через региональную площадку СПВБ подключились уже 23 банка и инвестиционных компании.

21 июля — принят Федеральный закон Российской Федерации № 123-ФЗ «О приватизации государственного имущества и об основах приватизации муниципального имущества», вступивший в силу 2 августа 1997 года.

С этого времени начался третий этап приватизации, получивший наименование точечного. В аналитических материалах Государственного НИИ систем-

ного анализа Счётной палаты РФ он называется также этапом совершенствования правовых основ распоряжения государственной собственностью. До этого пакеты акций, продавались на инвестиционных «конкурсах обещаний» — инвестиционных и коммерческих конкурсах с инвестиционными условиями. Побеждали часто те, кто обещал больше вложить в приобретаемые предприятия.

22 июля — представители депозитарного сообщества на встрече в Банке России обсуждали проект указа президента о создании в России центрального депозитария. Не оспаривая по существу целесообразность его создания, участники совещания нашли возможность включить предложенную президентом структуру в единую учётную систему рынка ценных бумаг, описанную концепцией ЦБ.

— на «круглом столе», организованном *USAID*, посвященном презентации совместной концепции трёх ведомств, в присутствии приглашённого Андрея Козлова, Дмитрий Васильев отметил, что в аппарате президента готовится указ о создании национальной депозитарной системы.

— Национальный депозитарный центр (НДЦ) и Депозитарно-клиринговая компания (ДКК) назначили вице-президента Нью-йоркской фондовой биржи Ричарда Бернарда главой сформированного ими экспертного совета по депозитарной деятельности. Это стало причиной нового витка противостояния ЦБ и ФКЦБ. 8 августа вечером руководство ФКЦБ потребовало от ДКК и НДЦ вывести Бернарда из экспертного совета. В 1995 году Ричард Берnard был отстранён от работы в качестве финансового советника России по настоянию Д. В. Васильева.

23 июля — подписан Указ Президента Российской Федерации № 775 «Об изменении порядка реализации высвобождаемого военного имущества, акционирования и приватизации предприятий военной торговли».

24 июля — к Соглашению о намерениях на предмет организации единой системы депозитарного обслуживания рынка ценных бумаг между НДЦ и ДКК, подписанному 9 июня, присоединилась РТС (протокол присоединения подписал президент РТС Д. В. Пономарев). А 1 августа его подпишет СПВБ в лице управляющего М. Э. Осеевского и ММВБ в лице генерального директора А. В. Захарова.

25 июля — вышел Приказ Центрального банка Российской Федерации № 02-259 «Об утверждении Правил ведения учёта депозитарных операций кредитных организаций в Российской Федерации».

— состоялся аукцион по реализации 25% плюс одна акция АО «Связинвест». Предложив за этот пакет акций 1,875 млрд долларов, победителем стал кипрский консорциум *Mustcom Ltd.*, в состав которого вошли ОНЭК-СИМ-банк Владимира Потанина, инвестиционная компания «Ренессанс Капитал», инвестиционный банк *Deutsche Morgan Grenfell*, инвестиционный

банк Morgan Stanley и фонд Джорджа Сороса Quantum.

Проигравший участник аукциона — голландская компания *Telefam BV* предложила 1,710 млрд долларов. В её состав входили испанский оператор связи *Telefonica*, структуры холдинга «Медиа-Мост» Владимира Гусинского, Альфа-банка и Бориса Березовского.

29 июля — подписано соглашение о сотрудничестве между ФКЦБ и Межрегиональной ассоциацией «Сибирское соглашение» (МАСС) в области создания расчётно-депозитарной системы в Сибирском регионе. В единой расчётно-депозитарной системе должно было проводиться депозитарное обслуживание долговых обязательств субъектов Федерации, а также корпоративных ценных бумаг, находящихся в собственности государства. Её создание должно было позволить обеспечить гарантии для привлечения инвестиций.

30 июля — началось первичное размещение инвестиционных паев Интервального паевого инвестиционного фонда «АВО-Дубна», работающего под управлением ОАО «АВО-Капитал». Стоимость одного инвестиционного пая в течение первичного размещения равнялась 100 тыс. рублей. Минимальное количество инвестиционных паев, приобретаемых инвестором, составляло 10 паев.

Август

— состоялось первое заседание рабочей группы по разработке системы стандартизированных сообщений для информационного взаимодействия между российскими участниками фондового рынка с учётом дальнейшего подключения к мировому финансовому и фондовому сообществу с минимальными издержками.

1 августа — подписан Протокол о присоединении закрытого акционерного общества «Санкт-Петербургская валютная биржа» к Соглашению о намерениях между закрытым акционерным обществом «Депозитарно-клиринговая компания», некоммерческим партнёрством «Национальный депозитарный центр» (подписанному 9 июня) и некоммерческим партнёрством «Торговая система РТС» (присоединились 24 июля). 11 августа присоединится и ММВБ.

— прошло первое заседание Клуба фондовых деятелей (КФД) НАУРаГ (тема: коллективные инвестиции, операции с корпоративными ценными бумагами для физических лиц).

4 августа — вышел Указ Президента РФ № 822 «Об изменении нарицательной стоимости российских денежных знаков и масштаба цен» о деноминации рубля, в соответствии с которым с 1 января 1998 года правительство и Центральный Банк провели деноминацию (уменьшение номинала) рубля и изменение масштаба цен в тысячу раз с 1 января 1998 года.

— в Новосибирске представители межрегиональной ассоциации «Сибир-

ское соглашение» (МАСС), администрации Новосибирской области, Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ) и Сибирской межбанковской валютной биржи (СМВБ) подписали соглашение «О сотрудничестве в области развития рынка ценных бумаг в Сибири». В значительной степени это событие было воспринято как очередной этап конкурентной борьбы между ФКЦБ и Банком России за влияние на фондовом рынке.

5 августа — вышло Письмо ЦБ РФ № 72-97 «Разъяснение по вопросам осуществления кредитными организациями профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг».

11 августа — подписан Протокол о присоединении ММВБ к Соглашению о намерениях между закрытым акционерным обществом «Депозитарно-клиринговая компания», некоммерческим партнёрством «Национальный депозитарный центр» (подписанному 9 июня), некоммерческим партнёрством «Торговая система РТС» (присоединились 24 июля) и закрытого акционерного общества «Санкт-Петербургская валютная биржа» (присоединилась 11 августа).

13 августа — Д. В. Васильев сообщил о том, что проект по созданию Первого специализированного депозитария «успешно и досрочно завершён». ФКЦБ потребовалось всего 9 месяцев для того, чтобы подготовить «Методические рекомендации по организации работы и операционным процедурам специализированного депозитария паевых инвестиционных фондов».

— председатель федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) Дмитрий Васильев провёл пресс-конференцию, на которой крайне резко выступил против назначения вице-президента Нью-Йоркской фондовой биржи Ричарда Бернарда председателем экспертного совета по развитию инфраструктуры российского фондового рынка.

— на фондовом рынке котировка даже самых ликвидных акций упала на 15–20%, а ГКО почти перестали пользоваться спросом.

14 августа — с целью увеличения сбора налогов вместо Александра Починка министром налогов срочно был назначен Борис Фёдоров.

15 августа — победой Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг закончился очередной конфликт с Центральным банком РФ. Руководитель ФКЦБ Д. В. Васильев противодействовал назначению Ричарда Бернарда главой экспертного совета депозитарных организаций, патронируемого Центральным банком РФ. Берnard за месяц до этого согласился возглавить экспертный совет, учрежденный двумя депозитарными организациями — Депозитарно-клиринговой компанией (ДКК) и Национальным депозитарным центром (НДЦ).

18 августа — вышло Постановление ФКЦБ № 25 «Об утверждении Положения о порядке лицензирования различных видов профессиональной де-

тельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации». Изменено постановлением ФКЦБ от 19.09.1997 № 26. Фактически утратило силу в связи с изданием постановления ФКЦБ от 15.08.2000 № 10, утвердившего Порядок лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг РФ.

19 августа — о намерении создать единое депозитарно-расчётное пространство на всей России заявил Депозитарно-расчётный союз.

— руководители ММВБ и семи региональных валютных бирж подписали договор о создании межрегиональной системы торгов корпоративными и субфедеральными ценными бумагами.

20 августа — вышло Распоряжение ФКЦБ № 820-р «О лицензировании профессиональных участников рынка ценных бумаг региональными отделениями ФКЦБ России».

25 августа — во Владивостоке прошел семинар, целью которого была подготовка открытия Владивостокской региональной площадки Секции срочного рынка ММВБ совместно с Азиатско-тихоокеанской межбанковской валютной биржей.

29 августа — под председательством вице-премьера А. Б. Чубайса проходит совещание представителей Центрального Банка РФ, ФКЦБ, Государственно-правового управления, Федерального фонда имущества и профессиональных участников российского фондового рынка, посвященное обсуждению проблем депозитарной деятельности. Мероприятие носило плановый характер: оно проводилось в рамках подписанного весной примирительного соглашения между основными конкурентами за право регулировать российский фондовый рынок — Центральным банком РФ, Министерством финансов РФ и ФКЦБ. Представители регулирующих органов и участники рынка высказали свои позиции по вопросам создания центрального депозитария. По итогам совещания принято решение о выпуске в сентябре указа о центральном депозитарии и об ограничении выполняемых этим депозитарием функций.

— ФКЦБ России выдала лицензии саморегулируемых организаций Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР) и Некоммерческой организации «Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев» (ПАРТАД). Общепринятыми стали правила НАУФОР по осуществлению брокерской и дилерской деятельности, а третейский суд стал признанным механизмом разрешения конфликтных ситуаций. ПАРТАД, помимо разработки стандартов деятельности для регистраторов, депозитариев и трансфер-агентов, стала участвовать в процессе лицензирования регистраторов и контроля за их деятельностью. Таким образом, на рынке постепенно создавался механизм, способный самостоятельно предотвращать развитие негативных тенденций.

— вышло Указание ЦБ РФ № 510 «О порядке организации внутреннего контроля в кредитных организациях — участниках финансовых рынков (утратило силу с 14 июля 1999 года на основании Указания Банка России от 07.07.99 № 603-У). В этом документе, в частности, с целью предотвращения конфликта интересов предлагалось обособить информационные потоки, идущие из департамента клиентского обслуживания и из департамента активных операций банка.

2 сентября — ФКЦБ объявила, что Южно-Российская фондовая биржа (из Ростова-на-Дону) и Московская фондовая биржа подписали — при содействии самой комиссии — «договор о намерении по созданию единого биржевого торгового пространства».

— состоялось второе совместное заседание членов Американско-российской торговой палаты и участников Соглашения НДЦ-ДКК-РТС-ММВБ-СПВБ. Российские участники соглашения информировали представителей AmChamber о ситуации вокруг принятой проектом указа Президента РФ, касающегося создания Национальной депозитарной системы. В заседании также принял участие заместитель председателя Банка России Андрей Козлов.

11 сентября — вышел Указ Президента РФ № 1009 «О региональных и местных фондах по защите прав вкладчиков и акционеров». Президент распорядился в каждом регионе и даже муниципальном образовании создать свой собственный фонд по защите прав вкладчиков.

15 сентября — Депозитарно-клиринговая компания провела годовое собрание, одобрившее деятельность исполнительного дирекции и совета директоров ДКК. На собрании было принято также Положение об экспертном совете (НДЦ-ДКК-РТС-СПВБ-ММВБ). Директор НДЦ Галина Стародубцева вошла в состав Совета директоров ДКК. В состав акционеров была принята Финансовая компания «Мегатрастойл», приобретшая стандартный пакет акций ДКК (400 штук) на общую сумму, эквивалентную 50 тыс. долларов США.

— произошла встреча шестерки ведущих российских банкиров в Кремле с Борисом Ельциным. На неё не был приглашён председатель Банка России Сергей Дубинин. Последний раз они встречались с президентом за полтора года до этого, когда сформировали свой штаб предвыборной кампании Ельцина (т. н. «семибанкирщина»).

16 сентября — вышел Указ Президента РФ № 1034 «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 — Центральный фонд хранения и обработки информации фондового рынка, а также организации, имеющие лицензии профессиональных участников рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности,

выданные Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг, и работающие по стандартам национальной депозитарной системы». Указ предписывал тем, кто хранит или держит в залоге или в доверительном управлении госпакеты акций приватизированных предприятий, до 1 января 1998 года передать их на хранение в одну из организаций, входящих в национальную депозитарную систему. На создание центрального депозитария (ЦД) предполагалось выделить 17 млн долларов из кредита МБРР на развитие рынка капитала в РФ. В указе не раскрывался механизм того, как в данной системе будет передаваться информация: в режиме online или же после закрытия торговых сессий. По этому же Указу лицензия, выданная Центральным банком РФ на ведение депозитарной деятельности, теряла смысл. В выигрышном положении оказались банки, которым право вести депозитарную деятельность было дано ФКЦБ. В их число входили: Внешторгбанк, Межпромбанк, Инкомбанк, Газпромбанк.

— вышел Указ Президента РФ № 730 «О государственной комиссии по защите прав инвесторов на финансовом и фондовом рынках России».

— прошло совещание у А. Б. Чубайса, на основании которого 26 сентября было принято распоряжение, подписанное Д. В. Васильевым, о том, что ММВБ, обслуживающей рынок государственных бумаг, лицензия Министерства финансов РФ продлевается до 1 апреля 1998 года. В частности, до этого времени ей разрешалось осуществлять депозитарную деятельность с государственными ценными бумагами и акциями РАО «Высокоскоростные магистрали». Стоит обратить ваше внимание, что последние были отмечены отдельно.

— в Ростове-на-Дону уполномоченные представители администрации Ростовской области, Ассоциации «Северный Кавказ», ГУ ЦБ по Ростовской области, ростовского регионального отделения ФКЦБ, ММВБ, Ростовской валютно-фондовой и Южно-Российской фондовой бирж подписали декларации «О развитии рынка ценных бумаг Северного Кавказа» и «О развитии рынка ценных бумаг в Ростовской области». В рамках подписанных документов предполагалось решать вопросы развития инфраструктуры рынка ценных бумаг на Северном Кавказе, формировать в регионе благоприятный инвестиционный климат, а также развивать нормативно-правовую базу фондового рынка. Помимо этого, ММВБ и Ростовская валютно-фондовая биржа подписали ряд договоров, предоставляющих профессиональным участникам фондового рынка Северокавказского региона возможность торговать корпоративными ценными бумагами в фондовой секции ММВБ в режиме реального времени.

18 сентября — в «Независимой газете» была опубликована Концепция «Предложения по развитию деятельности, связанной с использованием инфраструктуры финансового рынка (Выдержки из внутреннего документа ОНЭК-СИМ-банка)». Публикация была призвана сформировать общественное мнение

ние, благоприятное для передачи функций расчётного депозитария по торговле корпоративными бумагами на ММВБ от ОНЭКСИМ-банка к НДЦ.

— состоялось подписание соглашения между ФКЦБ и Свердловской областью, которое определяло порядок взаимоотношений, связанных с развитием и функционированием рынка ценных бумаг в Свердловской области. Соглашение подписали председатель ФКЦБ России Д. В. Васильев и губернатор Свердловской области Э. Э. Россель.

18–19 сентября — в Екатеринбурге прошла конференция «Муниципальные облигации и их роль в развитии региональной инфраструктуры». Конференция проводилась Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг России.

19 сентября — вышло Постановление ФКЦБ № 26 «О внесении дополнений в постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 18 августа 1997 г. № 25 «Об утверждении Положения о порядке лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации» и об утверждении новой редакции Положения о порядке лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации».

— валютные биржи приступили к реализации проекта по созданию системы общенациональных торгов по корпоративным и субфедеральным ценным бумагам, которая должна была работать на основе инфраструктуры торгов государственными ценными бумагами. На совещании членов Ассоциации российских валютных бирж были подписаны договоры о взаимодействии по обеспечению доступа региональных участников рынка ценных бумаг к торгам акциями и облигациями приватизированных предприятий и облигациями региональных администраций в рамках секции фондового рынка Московской межбанковской валютной биржи.

22 сентября — вышло Постановление ФКЦБ № 1094-Р «О порядке представления финансовых отчётов инвестиционных фондов, специализированных инвестиционных фондов приватизации, аккумулирующих приватизационные чеки граждан, и отчётности управляющих специализированных инвестиционных фондов приватизации, аккумулирующих приватизационные чеки граждан». Распоряжением устанавливалось, что финансовые отчёты этих фондов, начиная с отчётов по итогам третьего квартала 1997 г., подлежали представлению в региональные отделения ФКРЦБ.

— начало расчёта Сводного фондового индекса ММВБ. Новый индикатор фондового рынка России, рассчитываемый Секцией фондового рынка ММВБ по результатам реальных сделок с акциями 5 ведущих российских эмитентов, входящих в Реестр ценных бумаг ММВБ (РАО «ЕЭС России», АО «Мосэнерго», АО «Ростелеком», НК «ЛУКОЙЛ», РАО «Норильский никель»).

23 сентября — на СПВБ начались торги корпоративными ценными бума-

гами в Секции корпоративных ценных бумаг фондового отдела биржи. В члены Секции вступили 107 банков и инвестиционных компаний. Депозитарное обслуживание торгов доверено Депозитарно-клиринговой компании. Участники торгов получили возможность быстро передавать не проданные на бирже бумаги в РТС. Тогда на бирже торговали бумагами 53 эмитентов. Это blue chips и акции петербургских компаний: Ижорские заводы, Кировский завод, «Красный выборжец», ЛМЗ, Ленсвязь, Ленэнерго, ЛОМО, «Петмол», ПТС, ММТ, «Русские самоцветы», «Электросила» и «Самсон». Торги велись на условиях 100-процентной предоплаты и каждый участник торгов был ограничен суммой, задепонированной в Петербургском расчётном центре.

24 сентября — вышло Распоряжение ФКЦБ РФ № 1145-р «О государственной регистрации выпусков ценных бумаг инвестиционных фондов и специализированных инвестиционных фондов приватизации, аккумулирующих приватизационные чеки граждан».

— ФКЦБ объявила о введении новых размеров лицензионных сборов с участников фондового рынка. Фактически ФКЦБ удовлетворила все претензии Центробанка к своему предыдущему постановлению. СМИ решили, что причина уступчивости председателя ФКЦБ Д. В. Васильева проста — на совещании у А. Б. Чубайса ему было поставлено жёсткое условие учесть замечания ЦБ.

— ФКЦБ продлила до 1 апреля 1998 года срок действия лицензий, выданных Минфином валютным биржам, обслуживающим рынок государственных ценных бумаг. Согласно официальной версии, столь либеральное решение было принято «во исполнение пункта 4 протокола совещания у первого вице-премьера Анатолия Чубайса от 16 сентября 1997 года».

26 сентября — вышло Распоряжение ФКЦБ от № 1146-р, согласно которому функции по депозитарному обслуживанию рынка государственных ценных бумаг 30 марта 1998 года передавались от ММВБ к НДЦ.

— вышел первый регулярный номер «Вестника НАУРаГ».

29 сентября — ДКК и ведущий расчётно-клиринговый центр США *National Securities Clearing Corporation (NSCC)* подписали Меморандум о взаимопонимании. В рамках подписанного меморандума *NSCC* на некоммерческой основе должен был оказать техническую и консультативную помощь ДКК. В частности, *NSCC* подготовил отчёт об итогах проведения аудита ДКК с целью подтверждения соответствия клиринговых операций и расчётов, проводимых ДКК, стандартам, принятым в *NSCC* для иностранных депозитарных и клиринговых организаций.

1 октября — заместитель председателя Центрального банка РФ А. А. Козлов стал первым заместителем председателя Банка по надзору и перестал заниматься рынком ценных бумаг.

— на фондовом рынке должны были прекратить работать около 2 тыс. компаний, поскольку они не успевали вовремя получить лицензию Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ). Глава комиссии Д. В. Васильев заявил, что пока не решён вопрос, что будет с клиентами этих компаний.

— запущена программа организации расчётов в РТС с участием расчётно-депозитарных организаций. В связи с этим в РТС произвели обновление программного обеспечения «Рабочая станция РТС», была установлена её новая версия.

2 октября — вышло Постановление ФКЦБ № 27 «Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг», в котором была впервые утверждена форма передаточного распоряжения, обязательно к приёму всеми регистраторами.

3 октября — совет директоров некоммерческого партнёрства «Российская торговая система» отключил от РТС и исключил из состава партнёрства 93 компании, которые не успели получить лицензии ФКЦБ до 1 октября. Пресс-секретарь НП «РТС» Ольга Белобровцева при этом подчеркнула, что просьбы о восстановлении в составе партнёрства всех компаний, которые обратятся с заявлениями об этом, будут удовлетворены. Для тех компаний, которые до 1 января 1998 года получают новую лицензию и обратятся с заявлением о приёме в члены НП, совет директоров предусмотрел стопроцентную скидку по уплате вступительного взноса и льготный режим подачи документов.

— в Главном управлении Центрального банка РФ по Москве «Оргбанк» первым открыл куст Общих фондов банковского управления (ОФБУ) — «Надёжность», «Стабильность», «Динамичность».

6 октября — вышло Постановление ФКЦБ № 28 «О внесении изменений и дополнений в Стандарты эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссии, утверждённые постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 17 сентября 1996 года № 19».

— индекс РТС установил максимум в 571,66 пункта. Всё вскоре закончилось бесславно: к концу 1997 года индекс РТС составлял лишь около 400 пунктов. Новый рекорд был достигнут 01.10.2003 — 573,85 пункта.

7 октября — начало торгов по фьючерсу на Сводный фондовый индекс ММВБ. Введён в обращение новый срочный инструмент, необходимый для хеджирования портфельных рисков крупных инвесторов.

10 октября — в связи с внесением в учредительные документы изменений, связанных с увеличением уставного капитала до 224 млн рублей и приёмом в состав ЗАО «Депозитарно-Клиринговая Компания» новых акционеров в соответствии с решением Общего собрания акционеров, Устав ДКК зарегистрирован в новой редакции.

Акционерами компании стали: АОЗТ ИК «Центр Инвест Секьюритиз», АОЗТ «Кассовый Союз», АОЗТ «Грант», ООО «Морган Гренфелл Секьюритиз», АООТ «Тройка Диалог», АООТ «Рай, Ман энд Гор Секьюритиз», ТОО «ИАЦ «Анализ», ООО Кредитное учреждение «МФК — Московские Партнёры», АОЗТ «Банк Внешней Торговли РФ», ТОО «Чейз Манхеттен Банк Интернешнл», АООТ «Объединенный экспортно-импортный банк», АОЗТ «Объединенная финансовая группа», АООТ «ИК «Ринако Плюс», КБ «Олимпийский», ТОО «Российский Брокерский Дом «С.А. и К», АООТ «Актив», АООТ «ИФ «ОЛМА», АОЗТ «А/О КС Ферст Бостон», АООТ «БК Брансвик», АОЗТ «Кредит Свисс» (Москва), ЗАО «Капитал Риджинт Секьюритиз», АК «Сбергательный банк РФ», ООО «Атон», «Международный Московский Банк», АОЗТ «Навигатор Капитал», ООО «Межбанковский Кредитный Союз», Профессиональная Ассоциация Участников Фондового Рынка, АОЗТ «АБН АМРО Банк» (Москва), ЗАО «Восточная Инвестиционная Компания».

13 октября — Депозитарно-расчётный союз (ДРС), Московская фондовая биржа (МФБ) и ОНЭКСИМ-банк подписали тройственный договор о формировании единой системы расчётов по поставке ценных бумаг. Подписанный договор предоставлял возможность подключения к торгам МФБ более 450 клиентов депозитария ОНЭКСИМ-банка, хранящих в нём более 300 видов ценных бумаг объёмом 9,5 млрд долларов.

14 октября — Депозитарно-расчётный союз (ДРС), Московская фондовая биржа (МФБ) и ОНЭКСИМ-банк провели совместную пресс-конференцию, на которой было объявлено о вступлении депозитария ОНЭКСИМ-банка в ДРС.

15 октября — проведена встреча представителей Национального депозитарного центра (НДЦ), Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ) и Депозитарно-Клиринговой Компании (ДКК) с представителями международной Депозитарно-Клиринговой компании *Euroclear*. Предметом переговоров явилась организация информационного взаимодействия между *Euroclear* и НДЦ с целью ознакомления с ролью и функциями этих организаций на международных и российских рынках ценных бумаг и определения сфер дальнейшего сотрудничества.

— Госдума приняла проект закона «О простом и переводном векселе» в первом чтении. Окончательно он будет принят 15 июля 1998 года и почти сразу, 17 июля, будет одобрен уходящим в отпуск Советом Федерации.

16 октября — вышло Постановление ФКЦБ № 36 «Об утверждении Положения о депозитарной деятельности в Российской Федерации, установлении порядка введения его в действие и области применения», написанное в основном в соответствии с принципами «Доклада о концептуальных подходах к ме-

сту и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг». Постановление № 36 заменило Постановление № 20, депозитарии вздохнули спокойно. Постановление №36 оказалось спокойным и весьма «живучим» — оно действует до сих пор. Положение определяло условия осуществления депозитарной деятельности в РФ, устанавливало требования к осуществлению депозитарной деятельности, регламентировало общие правила ведения депозитарного учёта, а также определяло порядок государственного регулирования и надзора за депозитарной деятельностью.

После вступления в силу Положения прекращается действие Временного положения, утв. Постановлением ФКЦБ от 02.10.96 № 20, и Временных требований, утв. Постановлением ФКЦБ от 14.02.97 № 9.

17 октября — принято Постановление ФКЦБ № 37 «Об утверждении Положения о доверительном управлении ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги».

— вышло Распоряжение ФКЦБ РФ № 1360-р «Об утверждении Перечня уполномоченных организаций, имеющих право проведения квалификационных экзаменов ФКЦБ России».

17 октября — введены в обращение фьючерсы с поставкой на обыкновенные акции РАО ЕЭС и НК «ЛУКОЙЛ». Новые инструменты характеризуются принципиально новой для российского срочного рынка схемой расчётов по поставке, при которой 100 % гарантом по поставке выступает сама Биржа.

20 октября — вышло Постановление ФКЦБ № 38 «Об утверждении Положения о ведении счетов денежных средств клиентов и учёте операций по доверительному управлению брокерами».

— вышло Распоряжение ФКЦБ РФ № 1439-р «Об утверждении Квалификационного минимума по базовому экзамену для руководителей и специалистов организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг».

— было выпущено Указание Генеральной прокуратуры № 63/36, запрещающее изымать «вэбовки» в рамках различных расследований.

— председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев заявил, что если Борис Йордан возглавит объединенный банк «МФК-Ренессанс», то банк не получит лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг. Подобное ограничение было предусмотрено сентябрьским (1997 г.) Постановлением ФКЦБ России № 26 об утверждении новой редакции положения о порядке лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. В соответствии с ним, руководитель высшего звена компании, занимающейся профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг, должен был иметь российское гражданство. При этом банк мог работать с ценными бумагами в качестве инвестора. Впрочем, уже в ноябре этот запрет был снят.

21 октября — председатель ФКЦБ Д. В. Васильев и первый зампред ЦБ РФ С. В. Алексашенко впервые отчитывались по итогам своей совместной деятельности. Бывшие конкуренты, мирно соседствовавшие за одним столом, заявили журналистам, что обречены сотрудничать пожизненно. Руководители рассказали, что в соответствии с решениями, принятыми на совещаниях у первого заместителя председателя Правительства Российской Федерации Анатолия Чубайса, Федеральная комиссия, Минфин и Банк России разработали и согласовали между собой: Положение о депозитарной деятельности; Положение о доверительном управлении ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги; Положение о ведении счетов денежных средств клиентов и учёте операций по доверительному управлению брокерами.

22 октября — СПВБ получила от ФКЦБ лицензию профессионального участника на осуществление деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг.

23 октября — вышло Положение Центрального банка Российской Федерации № 1 «Об особенностях лицензирования профессиональной деятельности кредитных организаций на рынке ценных бумаг РФ».

— между Депозитарно-Клиринговой Компанией и Правительством Ленинградской области подписан договор об использовании ДКК в качестве уполномоченного депозитария для обслуживания рынка государственных облигаций Правительства Ленинградской области (ЛГО).

27 октября — вечером в Лондоне с экранов телевизоров обрушились близкие к паническим комментарии британских фондовых экспертов.

28 октября — начало кризиса фондового рынка — снижение котировок акций на 20–25 %, рост после устойчивого снижения доходности гособлигаций. А с первых полос *Financial Times* смотрели обезумевшие нью-йоркские брокеры, сфотографированные за несколько минут до остановки торгов. В Москве РТС не открылась до двух часов дня.

В Лондоне находятся члены российской правительственной делегации, участвующей в IV сессии двустороннего комитета по торговле и инвестициям, во главе с А. Б. Чубайсом. В неё входили председатель ФКЦБ Д. В. Васильев и президент Российской торговой системы Д. В. Пономарёв. Д. В. Васильев паковал чемоданы, чтобы лететь в Москву, где его срочно хотел видеть премьер-министр.

— в РТС было наложено вето на заключение сделок в оперативном режиме (нажатием клавиши, без предварительных переговоров). В следующем году 16 марта советом директоров РТС было принято решение о возобновлении этой практики — только между маркетмейкерами.

— «обвал» на мировых фондовых рынках впервые напрямую коснулся России. Котировка акций снизились на 20–25 %.

29 октября — в Москве прошла Всероссийская конференция профессиональных участников рынка ценных бумаг под названием «Фондовый рынок России: перспективы роста». Подводя её итоги, Д. В. Васильев сообщил, что Россия не только пережила кризис на мировом фондовом рынке, но и вышла из него с победой.

Конец октября — приняты первые стандарты, регулирующие деятельность членов Ассоциации вексельного рынка — о выдаче и погашении, о передаче векселей, а также стандарт о порядке раскрытия информации (о фактах выдачи, неплатежа, непринятия к оплате векселей, о крупных сделках с векселями, а также о фактах утраты, хищения и блокирования этих бумаг).

30 октября — Московское региональное отделение ФКЦБ провело 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: вначале сдавался базовый экзамен, а после проводился специализированный — брокеры, представители регистраторов и депозитариев, пенсионных фондов и т. д. демонстрировали свои знания отдельно.

31 октября — в Москве на улице 1812 года, в районе Кутузовского проспекта прошла торжественная закладка первого камня стройки финансового центра мирового уровня. В церемонии закладки участвовали генеральный директор ММВБ А. В. Захаров, мэр Москвы Ю. М. Лужков, посол Италии в России, руководители ЦБ РФ, председатель ФКЦБ Д. В. Васильев, руководители российских коммерческих банков. Финансовый центр ММВБ планировалось возвести в районе Кутузовского проспекта к январю 2000 года. Но не случилось... Дальше котлована дело не пошло.

3 ноября — создан сервер ассоциации НАУРАГ в Интернете.

4 ноября — вышло Постановление ФКЦБ № 39 «О внесении изменений в Положение о порядке лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утверждённое постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 19 сентября 1997 года № 26»

5 ноября — РТС и ДКК подписали соглашение о сотрудничестве, направленное на создание единого механизма осуществления торговли, клиринга и расчётов. Договоры о системе осуществления расчётов были заключены между ОНЭКСИМ-банком и ММВБ, а также между МФБ и Объединением юридических лиц «Депозитарно-расчётный союз». Участники рынка начали самостоятельно поддерживать дисциплину и разрабатывать нормы осуществления профессиональной деятельности.

6 ноября — заключено соглашение о совместном депозитарном обслуживании валютных облигаций между ВТБ, являющимся основным российским депозитарием по обслуживанию ОВГВЗ, и международной клиринговой системой *Euroclear*. Согласно договору, с момента его подписания расчёты по ОВВЗ могли проводиться как через ВТБ, так и через *Euroclear*.

10 ноября — Некоммерческое партнёрство «Торговая система РТС» и ДКК подписали соглашение о сотрудничестве в области совершенствования системы расчётов на рынке ценных бумаг. Это соглашение было направлено на создание единого механизма осуществления торговли, клиринга и расчётов, позволяющего значительно снизить риски, издержки и сроки исполнения сделок между членами Российской торговой системы. Согласно документу, РТС обязалась в приоритетном порядке использовать ДКК в качестве расчётного депозитария по сделкам, заключающимся в системе (в тот момент расчёты по сделкам в РТС, кроме ДКК, осуществляли депозитарий ОНЭКСИМ-банка и Депозитарно-расчётный союз). ДКК, в свою очередь, взяла обязательство в приоритетном порядке предоставлять депозитарные услуги РТС и её членам в отношении сделок, заключённых в системе. Кроме того, стороны обязались не осуществлять подготовку проектов, которые могут быть расценены другой стороной как конкурентные.

10–12 ноября — произошёл спад, обусловленный, главным образом, реакцией на снижение индекса *Nikkei* на 433 пункта или 2,73%, высоким спросом на валюту и усилившимися инфляционными ожиданиями. Падение цен на акции составило 8–20%, в то время как рынок госдолга отреагировал незначительным повышением доходности, что было связано в значительной степени с поддержкой рынка со стороны Банка России. Кроме того, высокая доходность (при которой Банк России вынужден был с 11 ноября повысить ставку рефинансирования до 28%) и меньшая степень риска сделали госбумаги более привлекательными для инвестирования, чем корпоративные бумаги.

12 ноября — в Москве в деловом центре Торгово-промышленной палаты состоялся «круглый стол», посвящённый годовщине создания в России паевых инвестиционных фондов (продажи первого пая 12 ноября 1996 года в фонде «Пионер Первый»). Председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев заявил на нём, что первый этап создания в России паевых инвестиционных фондов (ПИФ) завершён. По его данным, на тот момент комиссия зарегистрировала правила и проспекты эмиссии 18 паевых фондов, которым за год работы удалось привлечь более 200 млрд рублей. Из 16 действующих паевых фондов 14 являлись фондами открытого типа и 2 фонда — интервального типа, 7 фондов работали исключительно на рынке государственных ценных бумаг, 9 осуществляли вложения и в государственные ценные бумаги, и в корпоративные бумаги.

13 ноября — ФКЦБ отменила установленный ею в августе 1997 года запрет для нерезидентов занимать руководящую должность в компании, работающей в качестве профессионального участника фондового рынка. Отныне иностранцы могли быть и руководителями, и бухгалтерами российских компаний.

— Госдума направила запрос Генеральному прокурору РФ относительно обстоятельств получения гонорара за книгу «История российской приватизации». Книга подготовлена коллективом авторов, непосредственно связанных с приватизацией, среди которых А. Б. Чубайс, П. П. Мостовой, М. В. Бойко, Д. В. Васильев, А. И. Казаков, А. Р. Кох, А. В. Евстафьев. За запрос Генеральному прокурору РФ проголосовали 302 депутата, ни «против», ни воздержавшихся не было. Гонорар в размере 90 тысяч долларов каждому выплатил издательский холдинг «Сегодня-пресс», совладельцем которого являлся ОНЭКСИМ-банк.

14 ноября — прошла конференция (общее собрание) организаций-членов НАУРАГ. На повестке дня было утверждение документов по добросовестному ведению бизнеса на рынке государственных ценных бумаг РГЦБ: Кодекса добросовестного ведения бизнеса на рынке государственных ценных бумаг — РГЦБ, Положения об основных требованиях к профессиональному участнику на РГЦБ, Положения о правилах обслуживания клиентов на рынке государственных ценных бумаг; о трансформации НАУРАГ в саморегулируемую организацию и связанных с этим организационных мероприятиях.

После трёхмесячного «рекомендательного» периода со второй половины февраля Правила деятельности (стандарты) на рынке государственных ценных бумаг стали обязательными для исполнения членами ассоциации НФА.

15 ноября — Пётр Мостовой подал Председателю Правительства РФ Виктору Черномырдину заявление об отставке с поста председателя (генерального директора) Федеральной службы по делам о несостоятельности и финансовому оздоровлению Правительства РФ. Отставка не была добровольной, а произошла после скандала с получением гонорара в размере 90 тысяч долларов за ненаписанную ещё тогда книгу «История приватизации в России». Заработок авторов (включая Анатолия Чубайса, Альфреда Коха, Александра Казакова...) был признан общественностью и, главное, правоохранительными органами завуалированной взяткой за предыдущие «труды». В историю этот скандал вошёл, как «Дело писателей».

В тот же день были уволены его «соавторы» Александр Казаков и Максим Бойко.

17 ноября — ДКК и *CS First Boston* подписали депозитарный договор, в соответствии с которым планировалось использовать ДКК в качестве депози-

тарной расчётно-клиринговой организации. Чуть раньше аналогичный договор ДКК подписала с компанией «Морган Гренфелл Депозитарий».

18 ноября — экспертный совет ФКЦБ одобрил предложения ПАРТАДа об ужесточении требований к лицензированию регистраторов и за внесение соответствующих изменений в постановление ФКЦБ.

20 ноября — был освобожден от должности министра финансов, сохранив при этом пост первого вице-преьера, Анатолий Чубайс.

21 ноября — в Государственной Думе председатель Банка России С. К. Дубинин заявил, что по расчётам Центрального банка уже в ближайшие несколько дней ситуация на российском фондовом рынке должна стабилизироваться. По его словам, принятые Центробанком меры уже позволили «достичь некоторой стабилизации», в частности, начался рост котировок на фондовом рынке. Однако, предупредил он, кризисные явления будут иметь место ещё несколько дней, поскольку некоторые сегменты мирового рынка продолжает лихорадить.

— председатель ФКЦБ Д. В. Васильев перед депутатами Государственной думы повторил свою идею о необходимости уменьшить зависимость российского рынка от иностранных участников и заявил о необходимости развивать институт отечественных коллективных инвесторов.

24 ноября — состоялось очередное заседание Экспертной комиссии по фондовому рынку Государственной думы под председательством А. Л. Головкова. Членами комиссии в тот момент велась работа над проектами документов: «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг», «О защите прав инвесторов на рынке ценных бумаг», «Об инвестиционных фондах» (в редакции Правительства РФ и группы депутатов во главе с В. А. Тарачевым), «Об акционерных и паевых инвестиционных фондах». На совещании был определен порядок последующей работы над этими документами и созданы соответствующие рабочие группы.

В тот же день в Госдуме прошло первое заседание рабочей группы по инвестиционным фондам. Участниками рабочей группы были критически обсуждены выносимые на обсуждение документы. Предложено разделить законопроекты по акционерным инвестиционным фондам и паевым инвестиционным фондам (ПИФам). Если по первым было достаточно, по мнению участников, небольшого законопроекта, дополняющего законы «Об акционерных обществах» и «Об инвестиционной деятельности», то по вторым требовался специальный закон, вписывающий паевые инвестиционные фонды в действующее российское законодательство. Особенно остро проходило обсуждение вопроса относительно сферы действия предлагаемых в законопроектах норм: должны ли быть различия в регулировании (процедуры контроля, объекты инвестирования и т.п.) «массовых», ориентированных

на большое число мелких инвесторов, фондов и фондов «индивидуальных», для небольшого числа крупных инвесторов.

25 ноября — вышло Распоряжение ФКЦБ РФ № 1560-р «Об утверждении Перечня аккредитованных при ФКЦБ России обучающих организаций, осуществляющих подготовку специалистов рынка ценных бумаг».

26 ноября — вышло Распоряжение ФКЦБ РФ № 1561-р «О процентных облигациях Внешэкономбанка СССР».

27 ноября — вышло Постановление ФКЦБ № 40 «Об утверждении Правил отражения профессиональными участниками рынка ценных бумаг и инвестиционными фондами в бухгалтерском учёте отдельных операций с ценными бумагами».

— вышло Постановление ФКЦБ № 41 «О внесении изменений и дополнений в постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 17 сентября 1996 года № 18 «Об изменениях и дополнениях порядка лицензирования деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг», в котором очередной раз было ужесточено требование по получению и продлению лицензий регистраторами. Им предписывалось довести уровень собственных средств до 200–400 тыс. ЭКЮ и вести не менее 25–50 реестров акционерных обществ. В тот момент лицензии имели около 200 регистраторов. В результате число их сократится вдвое.

27 ноября — до этого дня Федеральный общественно-государственный фонд вкладчиков и акционеров (ФОГФонд) и ФКЦБ обязали перечислить в бюджет по 207,6 млрд «старых» рублей (или по \$34 млн). Васильев в назначенные сроки деньги не вернул, и Главное управление федерального казначейства (ГУФК) направило к нему проверяющих.

27–30 ноября — прошёл семинар на тему «Раскрытие информации на российском фондовом рынке», организованный Институтом коммерческой инженерии А. И. Левенчука. На семинаре были рассмотрены вопросы раскрытия информации кредитными организациями на фондовом рынке, проблемы своевременности раскрытия, стандарты раскрытия информации по ценным бумагам, раскрытие информации профессиональными участниками рынка ценных бумаг и проч. В семинаре принимали участие представители Банка России, ФКЦБ, а также представители других госорганов и участников рынка.

28 ноября — вышло Постановление ФКЦБ № 43 «О внесении изменений и дополнений в Типовые правила открытого паевого инвестиционного фонда, утверждённые постановлением Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации от 12 октября 1995 года № 13».

3 декабря — председатель ФКЦБ Д. В. Васильев заявил, что приоритет-

ным направлением деятельности Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг в 1998 году будет контроль за участниками рынка ценных бумаг. По его словам, комиссия собиралась осуществлять контроль как непосредственно силами своих чиновников, так и через саморегулируемые организации (СРО) — НАУФОР и ПАРТАД, получившие лицензии ФКЦБ осенью 1997 года. Васильев сказал также, что в ближайшее он рассчитывал, что будет создана СРО, которая объединит управляющие компании инвестиционных фондов.

5 декабря — Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг выдала НДЦ лицензию профессионального участника.

— в Госдуме состоялось закрытое пленарное заседание, на котором депутаты пытались обсудить критическую ситуацию на фондовом рынке. Объяснять депутатам, что же происходит с рынком госзаимствований, приехали глава Центробанка С. К. Дубинин, новый министр финансов М. М. Задорнов и председатель ФКЦБ Д. В. Васильев.

— завершила работу конкурсная комиссия по выбору регистратора «Роснефти». Результат удивил многих: реестр акционеров нефтяной компании поручили вести фирме «Реестр-Сервис». Между тем основными претендентами были Центральный московский депозитарий (ЦМД) и Фондовая регистрационная компания (ФРК), среди учредителей которой были структуры, близкие к Борису Березовскому.

8–12 декабря — в «Операционном центре Евроклир» (*Euroclear Operations Center*) в Брюсселе был проведён семинар с участием представителей Банка России и Национального депозитарного центра, организованный международной расчётно-клиринговой компанией «Евроклир».

9 декабря — состоялось заседание ФКЦБ, на котором было принято решение о выдаче НДЦ лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности.

10 декабря — в начале декабря Минфин потребовал от ФКЦБ перечислить в бюджет поступившие в этот фонд 207 млрд рублей. Аналогичное требование было предъявлено и к Федеральному общественно-государственному фонду по защите прав вкладчиков и акционеров (ФОГФ). Минфин попросил в своем письме, адресованном председателю Федерального общественно-государственного фонда по защите прав вкладчиков и акционеров (ФОГФ) Коврову, вернуть Минфину перечисленные в августе на счёт фонда средства в размере 207,6 млрд рублей, полученных от приватизации АО «Связьинвест» и предназначенных для компенсационных выплат гражданам, пострадавшим от финансовых мошенничеств. Речь шла о 2% от приватизации предприятий, которые в обязательном порядке направляются в этот фонд на компенсационные выплаты (Указ президента № 1157). Встревоженность Минфин объ-

яснил тем, что проведённая Счётной палатой целевая проверка обнаружила, что фонд размещал эти деньги при посредничестве иностранных компаний неэффективно и даже рискованно. Тогда было принято решение временно изъять их в бюджет и вернуть, когда начнутся адресные выплаты.

10 декабря — подписан договор между Депозитарно-клиринговой компанией и Правительством Республики Саха (Якутия) об использовании ДКК в качестве уполномоченного депозитария для обслуживания рынка государственных облигаций Правительства Республики Саха (Якутия) (ЯГКО). Ранее ДКК приступила к депозитарному обслуживанию государственных облигаций Правительства Ленинградской области (ЛГО). ДКК принимала на себя функции депозитария по ЯГКО, осуществление учёта и перевода прав собственности на данные ценные бумаги.

11 декабря — было объявлено об ужесточении требований ФКЦБ к продлению лицензий. Регистратор стал обязан подавать документы на продление лицензии за 60 дней до окончания срока её действия (ранее он был вдвое меньше). Поскольку это постановление уже вступило в силу, ФКЦБ объявил, что вынужден начать «массовое изъятие лицензий у регистраторов», которые не успели подать документы на их продление. Новое требование комиссии было трудно выполнимо по срокам, так как согласно постановлению ещё до подачи документов в ФКЦБ регистратор должен был за 25–30 дней заручиться ходатайством ПАРТАД о возобновлении действия лицензии.

11 декабря — прошёл семинар «Взаимодействие регистраторов с профессиональными участниками рынка ценных бумаг и эмитентами», организованный ПАРТАД.

14–19 декабря — с целью обмена опытом Международным институтом фондового рынка, экономики и финансов (МИФРЭФ) совместно с НДЦ при участии ЦБ России, ДКК и издательства БЕК (Москва), а также немецких организаций — Дойче Берзе Клиринг АГ — *Deutsche Borse Clearing AG*, Общества содействия развитию бирж и финансовых рынков в Центральной и Восточной Европе мбХ/Дойче Берзе АГ — *FBF Fordergesellschaft fur Borse und Finanzmarkt in Mittel - und Osteuropa mbH/Deutsche Borse AG* была проведена международная конференция «Клиринг и расчёты сделок по ценным бумагам». Учебная программа началась с посещения Франкфуртской фондовой биржи, где на галерее для почетных гостей российскую делегацию приветствовали руководители биржи.

15 декабря — в приёмной председателя ФКЦБ Д. В. Васильева появились три дамы-ревизора, человек в штатском и двое крепких парней с автоматами. Автоматчики в тесной приёмной не поместились и остались ждать в коридоре, пугая посетителей и сотрудников комиссии своим суровым видом. Оказалось, что это всего-навсего проверка расходования средств специали-

зированного бюджетного фонда развития инфраструктуры фондового рынка, которыми распоряжается ФКЦБ.

16 декабря — лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг по состоянию к этому дню получили 119 банков, в том числе 81 московский банк, 7 банков Московской области, 4 — из Санкт-Петербурга и 2 — из Ленинградской области.

19 декабря — Совет директоров РТС принял решение о вступлении с 1 февраля 1998 года в силу положения, в соответствии с которым в случае заключения в РТС сделок, предметом которых является купля-продажа акций АО «Татнефть», поставка ценных бумаг должна производиться по счетам внутри ДКК.

22 декабря — продолжилась тенденция к понижению мировых фондовых индексов. Утро первого дня недели ознаменовалось падением индексов на всех азиатских рынках, начинающих торги задолго до того, как просыпается Европа. В 8:30 утра по московскому времени индекс Никкей упал на 3,07%. С «проседания» на 1,8% начал новую неделю и индекс РТС.

23 декабря — на заседании комиссии по оперативным вопросам Анатолий Чубайс предложил продать в 1998 году лишнюю госсобственность, чтобы эффективнее управлять оставшейся.

— на встрече руководителей РТС, ДКК и ряда крупнейших российских и иностранных банков была одобрена идея использования Депозитарно-клиринговой компании в качестве расчётного депозитария для обслуживания профессиональных участников рынка ценных бумаг, получивших в установленном порядке лицензии на осуществление депозитарной деятельности. Индивидуальные инвесторы уже не могли воспользоваться услугами ДКК.

24 декабря — Российская торговая система (РТС) выбрала депозитарий для обслуживания расчётов по сделкам, происходящим по корпоративным ценным бумагам. Им стала Депозитарно-клиринговая компания (ДКК).

— Комиссия по ценным бумагам и биржам США (*SEC*) присвоила российской Депозитарно-клиринговой компании (ДКК) статус «надежного иностранного депозитария» для хранения ценных бумаг американских инвесторов.

25 декабря — при Международном институте фондового рынка, экономики и финансов (МИФРЭФ, директор Александр В. Маслов, прежнее название НПКП «Три М») состоялась встреча инициаторов создания Московского депозитарного общества. Среди её участников были специалисты ЦБ РФ, Инкомбанка, банка «Российский кредит», Уникомбанка, банка «Возрождение», НДЦ, МФБ, НРК.

30 декабря — вышло Постановление ФКЦБ РФ № 44 «Об утверждении Временного положения о клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг в Российской Федерации».

31 декабря — вышло Постановление ФКЦБ № 45 «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».

— истёк срок получения лицензий банками, желающими быть профессиональными участниками фондового рынка.

Конец декабря — получил одобрение экспертного совета ФКЦБ документ федеральной комиссии, запрещающий кредитным организациям выполнять функции расчётных депозитариев.

— заместитель председателя ФКЦБ А. С. Колесников сообщил, что центральный депозитарий будет «нормальным» депозитарием. Более того, он станет самым главным, а все ныне действующие — его дочерними структурами.

1998

Январь

— Произошло два серьёзных падения котировок российских ценных бумаг, составившие около 30%. Общее падение индекса РТС-1 с начала октября 1997 года до конца января 1998 года превысило 50,9%;

— ФКЦБ внесла изменений в границы допустимых колебаний котировок ценных бумаг на фондовых биржах;

— на РТС запущена система анонимной торговли (СиАТ);

— приняты меры по защите прав акционеров НК «ЮКОС» и НК «Сиданко».

С 1 января — сняты все ограничения на вывоз иностранцами прибыли, полученной от операций с российскими госбумагами.

5 января — умер А. В. Сокин, юридический советник Председателя ФКЦБ РФ Д. В. Васильева.

7–9 января — руководители РТС Д. В. Пономарёв, ДКК М. И. Лелявский и И. Д. Моряков, а также президент ИК «Тройка Диалог» Р. К. Варданян провели в Нью-Йорке консультации с руководством крупнейших глобальных кастодиальных банков и инфраструктурных организаций США — *ABN Amro Bank, ING Bank, Chase Manhattan Bank, Citibank, Credit Suisse First Boston, Bank of New York, NYSE, DTS, NSCC*. В рамках консультаций прошла презентация проекта создания централизованной системы торговли, клиринга и расчётов рынка корпоративных ценных бумаг на базе РТС и ДКК. Впервые одобрение иностранных контролирующих органов получила единая система — депозитарий, расчётный центр и торговая площадка.

8 января — вступил в силу Федеральный закон № 6-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)». Он был принят Государственной думой 10 декабря 1997 года и одобрен Советом Федерации 24 декабря 1997 года.

12 января — вышло Постановление ФКЦБ № 1 «О внесении изменений в Положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг, утверждённое постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 2 октября 1997 года № 27».

14 января — вышло Постановление ФКЦБ № 2 «О внесении изменений в Положение о порядке лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утверждённое постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 19 сентября 1997 года № 26 «О внесении дополнений в постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 18 августа 1997 года № 25 «Об утверждении Положения о порядке лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации» и об утверждении новой редакции Положения о порядке лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации».

16 января — премьер-министр Виктор Черномырдин принимает решение о сужении полномочий вице-премьеров-«младореформаторов». У Анатолия Чубайса отбирают финансовую сферу, а у Бориса Немцова — большую часть полномочий в области ТЭКа.

19 января — Михаилом Ходорковским и Евгением Швидлером было подписано соглашение о слиянии компаний ЮКОС, Восточной нефтяной компании и «Сибнефти». Сделано это было в присутствии бывшего тогда премьер-министром Виктора Черномырдина. Новую компанию — ЮКСИ — должен был возглавить председатель объединенного правления РОС-ПРОМ-ЮКОС Михаил Ходорковский. В мае было объявлено о фиаско этой идеи.

20 января — вышло Постановление ФКЦБ № 3 «Об утверждении совместного с Центральным банком Российской Федерации Положения об особенностях и ограничениях совмещения брокерской, дилерской деятельности и деятельности по доверительному управлению ценными бумагами с операциями по централизованному клирингу, депозитарному и расчётному обслуживанию». Утверждено Положением Банка России от 22.01.98 № 16-П. Вступило в силу с 1 июня 1998 года.

21 января — Госдума приняла важные изменения в налоговое законодательство Российской Федерации в части налогообложения операций с ценными бумагами. В Закон Российской Федерации «О налоге на операции с ценными бумагами» были с подачи комиссии внесены дополнения в ст. 2, освобождающие от налога номинальные суммы выпусков ценных бумаг акционерного общества при его реорганизации, при консолидации или дроблении размещенных ранее акций, а также при конвертации размещенных

ранее акций в акции другого типа без изменения размера уставного капитала и при уменьшении размера уставного капитала акционерного общества. 23 марта Закон 23.03.1998 г. № 36-ФЗ был подписан Президентом РФ.

— открытие региональной площадки МФБ в Нижнем Новгороде.

22 января — вышло совместное постановление, ФКЦБ №3 и Центрального банка РФ №16-П «Об особенностях и ограничениях совмещения брокерской, дилерской деятельности и деятельности по доверительному управлению ценными бумагами с операциями по централизованному клирингу, депозитарному и расчётному обслуживанию», в котором запрещалось совмещать функции расчётного депозитария, брокерско-дилерской и кредитной организации. Это была, пожалуй, единственная официальная бумага, под которой рядом стояли подписи и Д. В. Васильева и А. А. Козлова. Практическими последствиями этого решения стал перевод в июле — сентябре счетов клиентов из депозитария ОНЭКСИМ-банка на обслуживание в Депозитарно-клиринговую компанию (ДКК) и в Национальный депозитарный центр (НДЦ) соответственно.

23 января — совет директоров Центрального банка РФ утвердил положение о работе департамента по контролю за деятельностью кредитных организаций на фондовом рынке, (руководитель — Д. Ю. Будаков). Этому департаменту было поручено контролировать комбанки, в капитале которых участвует ЦБ. В этом же департаменте стали разрабатываться проекты «по сделкам с ценными бумагами данных организаций». Департаменту поручили контролировать деятельность комбанков на фондовом рынке и регистрировать выпуск банковских ценных бумаг. Он теперь «разрабатывает порядок, правила и стандарты осуществления кредитными организациями профессиональной деятельности на финансовых рынках, выпуска банками собственных ценных бумаг и порядок обращения и погашения этих финансовых инструментов». Департамент «ведет государственный реестр ценных бумаг комбанков и реестр кредитных организаций — профессиональных участников рынка ценных бумаг».

В круг обязанностей департамента Дмитрия Будакова входило и взаимодействие с ФКЦБ.

На том же заседании рассматривался вопрос о контроле за деятельностью кредитных организаций на рынке ГКО. Нестабильная ситуация на нём серьёзно тревожила руководство Центробанка. В тот же день ЦБ был вынужден поддерживать резко упавшее предложение денег на рынке межбанковских кредитов — коммерческие банки ушли на рынок ГКО и подняли на нём доходность. ЦБ вознамерился впредь не допускать резких изменений. Стабилизировать ситуацию поручили первому зампреду ЦБ Сергею Алексашенко. Впредь он будет контролировать деятельность комбанков на рынке ГКО.

— внеочередное собрание акционеров Депозитарно-клиринговой компании (ДКК), приняло единогласно решение одобрить стратегический союз ДКК с Российской торговой системой (РТС). ДКК получила эксклюзивные права обслуживать сделки по перерегистрации прав собственности в системе Партнёрства РТС. Взамен ДКК обязалась не работать с другими торговыми площадками. В состав акционеров ДКК были приняты: МФК, банки «Возрождение», СБС-Агро, «Российский Кредит», Уникомбанк, СПВБ.

26 января — принят Указ Президента Российской Федерации № 77 «О включении в состав Государственной комиссии по защите прав инвесторов на финансовом и фондовом рынках России депутатов Государственной Думы Федерального Собрания Российской Федерации».

— министр финансов М. М. Задорнов по результатам проведённой проверки направил письмо премьер-министру В. С. Черномырдину. Как следовало из этого документа, инвестиционная политика ФКЦБ базировалась «на трастовых отношениях» с закрытым акционерным обществом «Паллада Эссет Менеджмент». Оно получило в своё распоряжение 99% всех средств, полученных ФКЦБ от приватизации «Связьинвеста». Согласно учредительным документам, 100% акций «Паллады» принадлежали американскому капиталу.

26–28 января — глубокое, но кратковременное снижение котировок по «голубым фишкам» на 8–12% и увеличение доходности ГКО до 35–36%, вызванное активизацией продаж российских ценных бумаг иностранными инвесторами после опубликования в средствах массовой информации сообщения агентства Bloomberg о снижении с начала 1998 года сводного индекса Российской торговой системы более чем на 30%. В результате преобладающего влияния отмеченных спадов на динамику развития фондового рынка к концу января 1998 года как рынок корпоративных бумаг, так и рынок гособлигаций «достигли» показателей начала 1997 года.

28 января — на пресс-конференции, посвящённой итогам 1997 года, председатель ФКЦБ Д. В. Васильев заявил, что принятие Налогового кодекса в редакции «Задорнова — Моторина» «просто недопустимо», поскольку приведет к «возникновению серьёзных проблем на российском рынке капитала». Не будет ни внутренних, ни внешних инвестиций. Он сделал сенсационное заявление, что «вычислил» виновника углубления кризиса на российском фондовом рынке. Это был министр финансов М. М. Задорнов. Таким образом, едва закончив конфликт с ЦБ, глава ФКЦБ объявил войну Минфину.

30 января — глава Банка России Сергей Дубинин заявил, что вынужден прибегнуть к чрезвычайным мерам по спасению российской национальной валюты.

— вышло Распоряжение ФКЦБ № 64-р «Об утверждении Квалификационного минимума по специализированному экзамену для руководителей

высшего, среднего звена и контролеров организаций, осуществляющих брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по доверительному управлению ценными бумагами».

— Федеральный общественно-государственный фонд (ФОГФ) по защите прав вкладчиков и акционеров начал компенсационные выплаты вкладчикам обанкротившихся нелегализованных инвестиционных компаний — инвалидам Великой Отечественной войны II и III групп.

— состоялось открытое заседание попечительского совета Федерального фонда по защите прав вкладчиков и акционеров. В нём принял участие Дмитрий Васильев. Было заявлено, что фонд подал в арбитражный суд иск к Минфину. Министерство опубликовало в СМИ сообщение, в котором говорилось, что «причиной применения указанной меры к фонду послужили опасения правительства за сохранность полученных им средств». Управляющий фонда Евгений Ковров считал, что тем самым Минфин обвиняет их в воровстве. Переживать по этому поводу в фонде особо не стали, а просто подали иск в арбитражный суд, где и надеются «разобраться» с Минфином.

На заседании нашлось немало желающих «выпороть» депутата Тарачева, регулярно ставящего в Думе вопрос о прекращении деятельности фонда.

Февраль

2 февраля — Банк России резко (с 28 % до 42 %) поднял ставку рефинансирования, в результате на короткое время наступила стабилизация. Сопровождающее её снижение доходности ГКО (частично обусловленное возвратом на рынок средств нерезидентов) позволило Банку России перейти к постепенному снижению ставки рефинансирования. Так, 17 февраля 1998 года она была снижена до 39 %, 3 марта — до 36 %, а 16 марта — до 30 %.

4 февраля — Госналогслужба объявила о готовящейся масштабной проверке крупных банков и компаний, работающих на фондовом рынке. ГНС была намерена убедить участников рынка учитывать в своих действиях интересы Центробанка и правительства. Иначе говоря, власти фактически объявили о готовности поддерживать фондовый рынок не экономическими, а полицейскими методами. Руководитель Госналогслужбы Александр Починок назвал и первого кандидата в обвиняемые — компанию «Ренессанс-Капитал».

5 февраля — на пресс-конференции руководители Депозитарно-расчётного союза В. Б. Сахаров и депозитария ОНЭКСИМ-банка М. Ю. Алексеев объявили о совместном проекте, позволяющем взаимодействовать биржевому депозитарию и крупному банку. Проект готовился четыре месяца, но так и не был реализован. 6 марта ММВБ заключила договор о сотрудничестве с Национальным депозитарным центром. Одновременно начался перевод участников фондового рынка ММВБ и участников рынка государственных бумаг на депозитарное обслуживание из ММВБ в НДЦ.

6 февраля — Депозитарно-расчётный союз (ДРС) и депозитарий ОНЭКСИМ-банка приступили к реализации совместного проекта, над которым работали с ноября. За счёт акций, находящихся на хранении в депозитарии ОНЭКСИМ-банка, был расширен круг ценных бумаг, обращающихся на Московской фондовой бирже — структуре, созданной «под» ДРС. До этого момента на бирже торговались только «прикрепленные» к ДРС акции Газпрома и облигации субфедеральных займов.

9 февраля — на Всероссийском совещании «О состоянии и перспективах развития акционерных обществ в Российской Федерации», организованном Мингосимуществом, правительство признало, что не в состоянии эффективно управлять госсектором в существующем объёме. Это чрезвычайно дорого (только на содержание представителей государства в АО ежегодно тратились несколько десятков миллиардов рублей) и невыгодно — федеральный бюджет за все годы реформ получил от управления имуществом около одного триллиона рублей. Поэтому власти вынуждены резко сокращать госсектор. Компании же призывали государство к более тесному взаимодействию.

— депутат бюджетного комитета Государственной думы Б. Г. Фёдоров направил открытое письмо в адрес председателя ФКЦБ Д. В. Васильева. В своём обращении Фёдоров утверждал, что регулирующие органы игнорируют законодательство и допускают вопиющие нарушения в области защиты прав мелких акционеров и инвесторов. Васильев, как обычно, пообещал разобраться и всех наказать. Поводом для заявления Б. Г. Фёдорова послужило зарегистрированное ФКЦБ размещение НК «Сиданко» конвертируемых облигаций (402 млн штук) по закрытой подписке исключительно среди крупных акционеров компании.

11 февраля — в Казани прошло первое в 1998 году заседание Комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Кабмине РТ. Первым вопросом повестки значилось разрабатываемое Соглашение о разграничении полномочий и предметов ведения в сфере фондового рынка между РФ и РТ.

12 февраля — отправленный на рассмотрение в Госдуму новый Налоговый кодекс предусматривал обложение почти всех видов инвестиций по шкале подоходного налога, то есть фактически по ставке 35%. Совет управляющих паевыми фондами направил в Госдуму открытое письмо, в котором отмечалось, что подобное налогообложение ставило под угрозу деятельность российских ПИФов.

— на Санкт-Петербургской валютной бирже состоялся первый аукцион по размещению первого транша облигаций государственного займа Республики Саха (Якутия) пятой эмиссии. Эмитентом займа являлось Правительство Республики Саха (Якутия) в лице Министерства финансов Республики Саха (Якутия). Депозитарное обслуживание участников размещения займа и вто-

ричного обращения осуществляла ДКК. Расчёты по денежным средствам производились через небанковскую кредитную организацию ЗАО «Петербургский расчётный центр». Обслуживание процедуры первичного размещения, вторичного обращения и погашения ЯГКО осуществлялось генеральным агентом займа — ЗАО «Сбербанк-Капитал». К началу размещения займа на СПВБ было зарегистрировано 13 дилеров ЯГКО.

13 февраля — состоялось собрание учредителей некоммерческого партнёрства «Национальный депозитарный центр», в устав НДЦ были внесены поправки, позволяющие в число участников включать других участников рынка.

Было указано, что общая доля новых членов партнёрства не должна превышать 20% от общей суммы имущественного фонда НДЦ. Каждый из учредителей НДЦ (Банк России и ММВБ) должен был обладать правом вето по всем вопросам, входящих в компетенцию Совета Партнёрства.

— ФКЦБ объявила о приостановке эмиссии конвертируемых облигаций НК «Сиданко». Хотя это решение выполнить вряд ли удавалось, поскольку облигации уже были размещены, у ФКЦБ был шанс нарушить планы нефтяной компании. Она могла отменить выпуск акций «Сиданко», на которые предполагалось обменять облигации.

13 и 17 февраля — в Москве и Санкт-Петербурге прошли презентации облигационного займа Омской области. Омичи впервые вышли на федеральный рынок заимствований, последовав примеру Санкт-Петербурга и Оренбурга.

17 февраля — вышло Постановление ФКЦБ № 133-р «Об утверждении порядка распространения информации о ценных бумагах».

— ФКЦБ России приняла решение об отказе в регистрации отчёта об итогах выпуска конвертируемых облигаций НК «Сиданко» и признании эмиссии несостоявшейся. Очередной этап конфликта между мелкими акционерами в лице фонда «Эрмитаж» (группа британских инвестиционных фондов) и руководством НК «Сиданко» окончился в пользу первых.

— деятельность согласительной комиссии по закону о негосударственных пенсионных фондах была фактически заблокирована ФКЦБ. Несмотря на то что были удовлетворены все требования ФКЦБ, руководителям фондов было заявлено, что их вариант закона принят не будет. Проект президентского указа о переподчинении НПФ Комиссии был якобы уже одобрен правительством.

— первый день операций по американским депозитарным распискам российского АО «Ростелеком» на Нью-Йоркской фондовой бирже. Всего было продано 805 тыс. *ADR* на общую сумму 16,74 млн долларов. Инвестиционный банк *Merrill Lynch* выступил официальным агентом по размещению этих ценных бумаг.

17–21 февраля — Российской академией государственной службы при Президенте РФ совместно с НФА был проведён семинар «Операции на рынке ценных бумаг с учётом производных финансовых инструментов». В семинаре приняли участие представители МФ РФ, ФКЦБ, ЦБ РФ, ГНС РФ и др. На семинаре было проанализировано состояние российского финансового, фондового рынков, рассмотрены проблемы бухгалтерского (как балансового, так и внебалансового) учёта по операциям с ценными бумагами, технологии операций на рынке ценных бумаг с учётом инструментов срочного рынка, концептуальные подходы регулирования срочных рынков и проч.

18 февраля — вышло Постановление Правительства Российской Федерации о № 217 «Об особенностях обращения ценных бумаг в связи с изменением нарицательной стоимости российских денежных знаков и масштаба цен».

— в РТС вступило в действие новое правило торговли, в соответствии с которым особая роль при расчётах по сделкам с акциями отводилась ДКК. Теперь продавцы ценных бумаг в РТС, указывающие в выставляемых котировках в качестве расчётно-депозитарной организации ДКК, вправе были требовать от покупателя согласование существующего вне ДКК счёта, на который должен быть перерегистрирован приобретаемый пакет ценных бумаг. Ранее согласование с продавцом процедуры поставки ценных бумаг не являлось для покупателя обязательным, а носило лишь рекомендательный характер.

— объявлено о соглашении, заключённом между Интерфакс-АФИ и ФКЦБ. Суть его заключалась в том, что Комиссия на неэксклюзивной основе стала бесплатно предоставлять агентству для распространения информацию о ценных бумагах, в частности, проспекты эмиссий, зарегистрированные ФКЦБ решения о выпуске ценных бумаг и отчёты об итогах выпуска. В тот момент Интерфакс-АФИ уже обладал аналогичными базами Минфина и Центробанка. Кроме того, агентство имело договора с Российской торговой системой (РТС) и агентством Bloomberg.

19 февраля — глава МВФ Мишель Камдессю и Виктор Черномырдин подписали коммюнике о согласовании российской экономической политики на 1998 год. МВФ одобрил кредит России на 700 млн долларов и подтвердил график траншей на весь год. Цена на нефть в тот момент опустилась до 14,06 долларов за баррель марки *Brent*.

Со второй половины февраля — после трёхмесячного «рекомендательного» периода стали обязательными для исполнения членами ассоциации НФА Правила деятельности (стандарты) на рынке государственных ценных бумаг — Кодекс добросовестного ведения бизнеса на РГЦБ и приложения к нему — Требования к профессиональному участнику и Правила клиентского обслуживания, принятые Конференцией НАУРАГ 14 ноября 1997 года.

23 февраля — вышел Указ Президента Российской Федерации № 193 «О дальнейшем развитии деятельности инвестиционных фондов». Регулирование деятельности инвестиционных фондов было передано под юрисдикцию ФКЦБ России. Установлены требования к инвестиционным фондам, аналогичные требованиям к паевым инвестиционным фондам (наличие лицензированной управляющей компании, лицензированного специализированного депозитария), расширился перечень объектов инвестирования.

— начальник ГПУ администрации президента Р.Г. Орехов и Д.В. Васильев обратились к Б.Н. Ельцину с письмом, где изложили идею создания независимой от Сбербанка агентской сети по привлечению средств населения на базе Почты России. Её обещали создать уже в течение шести месяцев. ФКЦБ России готова была взять на себя работу по формированию этой агентской сети при условии передачи почты в её оперативное управление.

26 февраля — вышло Постановление ФКЦБ № 4 «О внесении изменений и дополнений во Временное положение об аттестации специалистов управляющих компаний и специализированных депозитариев паевых инвестиционных фондов, утверждённое постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 22 апреля 1997 года № 15».

27 февраля — вышло Распоряжение ФКЦБ России № 182-р, принявшее рекомендации профессиональным участникам не совершать срочных сделок с ценными бумагами, введены требования к фондовым биржам регистрировать правила совершения срочных сделок.

— внеочередное собрание акционеров ДКК приняло новый устав и переизбрало совет директоров. Он теперь состоял из 12 человек (ранее 15). Из него исключены представители ФКЦБ и ряда банков. Предыдущий состав совета директоров был явно «банковской» ориентации. После того как ДКК подписала эксклюзивное соглашение с Российской торговой системой (РТС), последняя, естественно, постаралась увеличить свое влияние на компанию. Не было теперь среди членов совета и руководителей ДКК — это запрещал менеджерам компании новый устав.

Март

— председатель ФКЦБ России принял участие в работе X сессии российско-американской Комиссии по экономическому и технологическому сотрудничеству и российско-американского Форума по фондовому рынку, проходившей в Вашингтоне.

— ММВБ передала функции депозитария и Центра технического обслуживания субдепозитариев (ЦТОСД) на рынке ГКО-ОФЗ в Национальный Депозитарный центр.

— Администрация Новосибирской области приостановила погашение своих бездокументарных векселей, признав, что не может расплатиться с их

держателями. На тот день общая сумма задолженности области превышала 100 млн денонмированных рублей. Расчёт по этим долгам должен был состояться ещё в январе.

3 марта — вышло Распоряжение ФКЦБ № 186-р «О внесении изменений и дополнений в Перечень уполномоченных организаций, имеющих право проведения квалификационных экзаменов ФКЦБ России, утверждённый распоряжением ФКЦБ России от 17 октября 1997 года № 1360-р». Среди них была НАУФОР. В сдаче экзаменов приняли участие более 1 800 человек.

— ФКЦБ России уполномочила НАУФОР проводить специализированные экзамены по аттестации специалистов рынка ценных бумаг. В сдаче экзаменов в этом году приняли участие более 1800 человек.

— состоялось расширенное заседание коллегии ФКЦБ России. В работе коллегии приняли участие первый заместитель председателя Правительства Российской Федерации А. Б. Чубайс, члены коллегии ФКЦБ России, члены экспертного совета при ФКЦБ России, руководители региональных отделений ФКЦБ России, начальники управлений и сотрудники центрального аппарата ФКЦБ России, представители саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг. Были подведены итоги деятельности ФКЦБ России и определены приоритетные задачи на 1998 год.

Чубайс в своём выступлении высоко оценил меры, предпринятые ФКЦБ России в ситуации мирового финансового кризиса. А. Б. Чубайс поддержал действия ФКЦБ России по отношению к «Сиданко» и «Юкос», направленные на защиту прав инвесторов, и заявил, что подобные акции и впредь будут поддерживаться Правительством Российской Федерации.

— *Robert Fleming & Co.* и *MC-BBL Eastern European Holdings* объявили о достигнутом принципиальном соглашении, согласно которому «Флемингс» приобретала контрольный пакет акций в российском операционном звене *MC-BBL* — АКБ «ЮСиБИ», брокерской компании «ЮСиБИ Капитал» и в аффилированных им компаниях.

«ЮСиБИ» являлось российским инвестиционным банком, учрежденным как совместное предприятие с *MC Securities* (Лондон). *MC Securities* быстро завоевала признание и стала ведущей инвестиционной банковской группой, специализирующейся на «новых рынках» Центральной и Восточной Европы, а также бывшего Советского Союза. «Флемингс» намеревался объединить деятельность своих российских представительств с деятельностью «ЮСиБИ». АКБ переименовывался во *Flemings UCB*.

4 марта — Госдума предприняла очередной штурм ФКЦБ, целью которого было существенное ограничение полномочий главного регулятора фондового рынка страны. Думцы добивались того, чтобы все постановления ФКЦБ

непрерывно подвергались экспертизе в Министерстве юстиции. Депутаты приняли постановление о создании согласительной комиссии по проекту федерального закона «О внесении дополнения в ст. 43 закона «О рынке ценных бумаг»». Именно 43-я статья закона и давала возможность федеральной комиссии уклоняться от регистрации в Минюсте всех своих распоряжений.

6 марта — ММВБ заключила договор о сотрудничестве с Национальным депозитарным центром. Одновременно начался перевод участников фондового рынка ММВБ и участников рынка государственных бумаг на депозитарное обслуживание из ММВБ в НДЦ.

— Московская межбанковская валютная биржа и одна из крупнейших международных расчётно-клиринговых организаций *Cedel Group* подписали меморандум о сотрудничестве и взаимодействии в деле развития надёжной и эффективной системы клиринга и расчётов по сделкам с ценными бумагами.

— Банк России выпустил Положение № 19-П «О порядке предоставления Банком России кредитов банкам, обеспеченных залогом государственных ценных бумаг».

12 марта — решением Совета директоров НАУФОР принят Дисциплинарный кодекс саморегулируемой организации «Национальная ассоциация участников фондового рынка».

16 марта советом директоров РТС было принято решение о возобновлении практики заключения сделок в оперативном режиме (нажатием клавиши, без предварительных переговоров), только между маркетмейкерами. Заявления на работу в оперативном режиме подали 43 компании. На эти операции было наложено вето 28 октября 1997 года.

17 марта — вышло Распоряжение ФКЦБ № 201-р «О представлении регистрационных форм профессиональными участниками рынка ценных бумаг».

23 марта — вышло Положение о вопросах налогообложения, связанных с облигациями внешних облигационных займов РФ 1998 года (зарегистрировано в Минюсте России 20.03.1998 № 1496).

— Борис Ельцин распустил Правительство России в полном составе, отправил в отставку Виктора Черномырдина и назначил и.о. премьера Сергея Кириенко. Госдума утвердила его кандидатуру только с третьего раза, 26 апреля. Цена на нефть — \$13,08 за баррель. Оказался вне руководства страны и Анатолий Чубайс.

— принят Федеральный закон № 36-ФЗ «О внесении дополнений в статью 2 Закона Российской Федерации «О налоге на операции с ценными бумагами»». Освобождены от налога номинальные суммы выпусков ценных бумаг акционерного общества при его реорганизации, при консолидации или дроблении размещенных ранее акций, а также при конвертации размещенных ранее акций в акции другого типа без изменения размера уставного капитала

и при уменьшении размера уставного капитала акционерного общества. Принят Госдумой 21 января.

— цена на нефть упадёт до 13,08 долларов за баррель марки *Brent*.

— мэр Москвы подписал постановление, согласно которому все акции предприятий, которыми владеет столичное правительство, будут переданы для хранения и учёта в Московский муниципальный банк Москвы. Управляющие компании и организации, которым правительство Москвы передало акции по договорам залога и другим, должны были также передать ценные бумаги в Банк Москвы и зарегистрировать право собственности на них. По мнению представителя городской администрации, передача акций в Банк Москвы должна была повысить контроль за деятельностью предприятий, в уставном капитале которых имеется доля города, и увеличить отдачу от городских инвестиционных проектов. Депозитарное обслуживание активов, по решению Ю. М. Лужкова, должно было осуществлять Москомимущество.

— вышло Распоряжение ФКЦБ № 224-р «О создании Аттестационной комиссии ФКЦБ России».

— Банк России внес изменения и дополнения в Инструкцию № 16 от 16 июля 1993 г., в соответствии с которыми счета типа «И» могут использоваться для расчётов, связанных с членством нерезидентов и осуществления ими срочных (фьючерсных и опционных) сделок купли-продажи иностранной валюты за валюту Российской Федерации на биржах. При этом нерезиденты допускаются к участию в торгах на биржах в качестве торговых членов или клиентов клиринговых членов биржи.

24 марта — вышло Распоряжение ФКЦБ № 225-р «О требованиях к размеру собственного капитала профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих брокерскую, дилерскую деятельность на рынке ценных бумаг».

— советом директоров ПАРТАД утверждён Кодекс мер дисциплинарного воздействия ПАРТАД, вступивший в действие после согласования с ФКЦБ России.

26 марта — между представителями Ассоциации российских валютных бирж (АРВБ), в которую входит ММВБ и семь региональных бирж, было подписано соглашение о развитии межрегиональной системы торгов по корпоративным и субфедеральным ценным бумагам. Соглашение завершало процесс создания на базе Торгово-депозитарного комплекса ММВБ единой межрегиональной торговой системы по государственным ценным бумагам. Региональные валютные и валютно-фондовые биржи (Санкт-Петербургская, Сибирская, Самарская, Ростовская, Нижегородская, Уральская, Азиатско-Тихоокеанская) выступали в качестве технических центров — представителей ММВБ, обеспечивающих региональным участникам доступ

к Торгово-депозитарному комплексу ММВБ (расчётный центр ММВБ плюс Национально-депозитарный центр).

Тем самым пяти биржам удалось обойти предписание ФКЦБ всем организаторам торгов по государственным, муниципальным и корпоративным ценным бумагам до 1 апреля нарастить собственный капитал до 2 млн ЭКЮ.

28 марта — Б. Е. Немцов фактически решил судьбу закона «О негосударственных пенсионных фондах». Благодаря вмешательству первого вице-преьера победу одержали сторонники этого документа. А их оппонент, председатель ФКЦБ, давно стремившийся установить контроль над этим весьма перспективным рынком, потерпел полное и, судя по всему, окончательное поражение.

30 марта — ММВБ передал НДС функции по депозитарному обслуживанию рынка государственных и субфедеральных ценных бумаг. Началась передача туда юридических функций головного депозитария рынка ГКО и ОФЗ.

— НДС также приступил к депозитарному обслуживанию ценных бумаг, выпущенных субъектами Федерации и допущенных к торговле в Секции фондового рынка ММВБ (облигаций Республики Татарстан, Московской области, Москвы, Новгородской, Курской и Липецкой областей).

— получено свидетельство о регистрации изменений в уставных документах НАУРаГ. Зарегистрировано новое название ассоциации Национальная фондовая ассоциация (НФА).

Апрель

— представители ФКЦБ России участвовали в заседании регионального комитета IOSCO во Флоренции.

1 апреля — достигнута предварительная договоренность между НДС и ОНЭКСИМ-банком о том, что депозитарий ОНЭКСИМ-банка станет номинальным держателем акций, обращающихся на Московской межбанковской валютной бирже, которые должны быть переданы на хранение в Национальный депозитарный центр (НДЦ). Это должно было позволить минимизировать затраты брокеров на хранение принадлежащих им ценных бумаг и перерегистрацию прав собственности.

— Национальный депозитарный центр стал работать как депозитарий, обслуживающий торги муниципальными и субфедеральными облигациями на ММВБ. Произошло это после того, как истёк срок лицензии на осуществление депозитарной деятельности у ММВБ и распоряжением ФКЦБ от 26 сентября 1997 года N 1146-р 30 марта 1998 года функции по депозитарному обслуживанию рынка государственных ценных бумаг были переданы от ММВБ к НДС.

— облигации Липецкой области начали торговаться в Секции фондового рынка ММВБ, членами которой являлись на тот момент 291 банков и фи-

нансовых компаний. По итогам первой торговой сессии были заключены лишь две сделки на общую сумму 167,28 тыс. рублей. Эмитентом облигаций является Администрация Липецкой области. С учётом этих облигаций в межрегиональной торговой системе ММВБ стали обращаться облигации более 40 субъектов Федерации на общую сумму более 10 млрд деноминированных рублей.

2 апреля — вышло Распоряжение ФКЦБ № 248-р «О внесении изменений в приложение к Квалификационному минимуму по базовому экзамену для руководителей и специалистов организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, утверждённому распоряжением ФКЦБ России от 28 октября 1997 года № 1439-р».

— собрание учредителей Национального депозитарного центра приняло решение о расширении за счёт доли Банка России в уставном капитале НДЦ (с 49% до 29%) числа членов партнёрства путём приглашения крупнейших кастодиальных российских и иностранных банков. Одним из первых предложение вступить в партнёрство получил ОНЭКСИМ-банк.

— состоялось совещание руководителей организаций — членов НФА в Банке России, посвященное решению организационных вопросов трансформации НФА (НАУРАГ) в саморегулируемую организацию (СРО). На совещании было сказано об ориентации данной СРО на кредитные организации, вместе с тем была подчеркнута преимущество деятельности НАУРАГ в том, что НФА по-прежнему будет представлять интересы всех участников фондового рынка. В тот же день ассоциацией было направлено официальное письмо (заявка) на имя председателя ФКЦБ РФ Д. В. Васильева с просьбой о предоставлении НФА статуса СРО. К письму был приложен пакет документов, в том числе учредительные документы, Правила членства в ассоциации, Правила деятельности профессиональных участников и др.

4 апреля — А. Б. Чубайс вошёл в состав совета директоров РАО «ЕЭС России».

6 апреля — ФКЦБ России выявила нарушения при регистрации Минфином проспектов эмиссий крупных предприятий, акции которых обращались и на внутреннем, и на международных рынках. Глава ФКЦБ Д. В. Васильев направил в адрес министра финансов М. М. Задорнова письмо, в котором он выразил свою обеспокоенность результатами проверки архивных документов, переданных в 1997 году Минфином возглавляемому им ведомству. В числе этих документов были переданы все акты государственной регистрации проспектов эмиссий ценных бумаг и отчёты российских предприятий Минфину о выпуске ценных бумаг.

— Д. В. Васильев обратился письмом (№ ДВ-1589) к Генеральному прокурору России Ю. И. Скуратову с просьбой привлечь лиц, виновных в наруше-

нии законодательства о рынке ценных бумаг (в части законодательства о депозитарной деятельности), и строго покарать их. Речь в письме шла о том, что 1 апреля этого года истёк срок, в течение которого Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ) имела право на осуществление депозитарной деятельности в соответствии с распоряжением ФКЦБ. ММВБ за продлением лицензии не обращалась. К 1 апреля Комиссия получила письмо, в котором ММВБ уведомила ФКЦБ о том, что биржа будет продолжать депозитарную деятельность на рынке ценных бумаг без лицензии и после 1 апреля.

7 апреля — Московское региональное отделение ФКЦБ России при поддержке ФКЦБ России, Агентства экономической информации «Прайм-ТАСС» и РТС провели конференцию «Регулирование рынка ценных бумаг: московский опыт».

8 апреля — состоялась отчётная конференция НФА (НАУРАГ). На ней были рассмотрены, в частности, вопросы о трансформации НФА в СРО кредитных организаций. Общее собрание постановило утвердить (с учётом представленных замечаний) пакет Правил деятельности на фондовом рынке (Кодекс добросовестного ведения бизнеса, Положение о запрете манипулирования ценами, Требования к профессиональному участнику, Правила обслуживания клиентов) и ввести их в действие с 1 мая 1998 года.

9 апреля — Москва разместила второй еврозаём в немецких марках.

13 апреля — ММВБ начинает развивать систему межрегиональных торгов по корпоративным и субфедеральным ценным бумагам в Республике Татарстан.

— в Секции фондового рынка ММВБ состоялся первый аукцион по первичному размещению облигаций Новгородского областного займа. Членами секции тогда состояли 291 банк и финансовая компания. Было размещено ценных бумаг на 17,2 млн рублей по номиналу, что составило 57,3% от общего объёма займа. В аукционе 13 апреля приняли участие 3 члена секции. Эмитентом облигаций стала Администрация Новгородской области в лице областного Комитета финансов. Генеральным агентом по размещению облигаций — Русский банк развития, платёжным агентом — Межкомбанк. Депозитарное обслуживание займа осуществлял НДЦ, а расчёты по денежным средствам — Расчётная палата ММВБ. Выпуск облигаций был оформлен глобальным сертификатом, который депонирован в НДЦ.

До этого момента биржа выступала как организатор вторичных торгов по субфедеральным ценным бумагам, а также как технический центр по сбору заявок на аукционах по «агро» и «энергетическим» облигациям.

— Банк России подписал договоры с Национальным Депозитарным Центром (НДЦ) и Московской межбанковской валютной биржей (ММВБ), регламентирующие проведение депозитарных операций с государственными

ценными бумагами в целях внедрения нового порядка кредитования банков в соответствии с Положением Банка России «О порядке предоставления Банком России кредитов банкам, обеспеченных залогом государственных ценных бумаг» от 06.03.98г. № 19-П.

14 апреля — впервые на ММВБ проведён аукцион по первичному размещению субфедеральных облигаций.

— были утверждены Правила ведения депозитарных операций Некоммерческого партнёрства «Национальный Депозитарный Центр».

— В соответствии с решением Биржевого совета ММВБ нерезиденты начали проводить операции с фьючерсами на доллар США.

15 апреля — для повышения информационной прозрачности финансового рынка ММВБ начала транслировать в сеть интернет ход торгов в режиме реального времени (*online*). Таким образом, завершился этап создания Интернет-представительства ММВБ, которое обеспечивало постоянный доступ к информации биржи.

— были подписаны договоры о сотрудничестве в сфере распространения информации между ФКЦБ и информационными агентствами «Финмаркет», АК&М, «Скейт-Пресс» и рейтинговым агентством «Эксперт РА». ФКЦБ России на неэксклюзивной основе стала передавать информацию о ценных бумагах, имеющуюся в распоряжении Управления регулирования выпуска и обращения эмиссионных ценных бумаг ФКЦБ России; зарегистрированные ФКЦБ России решения о выпусках эмиссионных ценных бумаг, проспекты эмиссий, отчёты об итогах выпусков ценных бумаг, ежеквартальные отчёты по ценным бумагам эмитентов, а также сообщения о существенных событиях и действиях, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитентов ценных бумаг. Ранее аналогичный договор был подписан между ФКЦБ России и агентством «Интерфакс».

— уровень доходности по обеим бумагам незначительно снизился по сравнению с предыдущей неделей. Снижение доходности по ОФЗ-ПД составило 2,15 процентного пункта, по ГКО — 0,21 процентного пункта.

16 апреля — Госдума приняла в первом чтении правительственный проект Налогового кодекса. Председатель ФКЦБ Д. В. Васильев усмотрел в этом проекте попытку введения двойного налогообложения на операции с ценными бумагами, что «приведёт к сбросу акций некоторыми игроками и в результате к кризису на фондовом рынке».

— вышло Постановление № 5 ФКЦБ РФ «О внесении изменений в Положение о порядке лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утверждённое постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 19 сентября 1997 года № 26».

17 апреля — в Казани состоялось официальное открытие первой фондовой биржи Республики Татарстан — Казанского совета фондовой торговли. Биржа с собственным капиталом в 2 млн ЭКЮ, учредителями которой выступили 21 юридическое лицо (в том числе банк «Ак Барс» и инвестиционная компания «Татинк»), была зарегистрирована в Казани в начале февраля. Лицензию ФКЦБ Казанский совет фондовой торговли получил в марте, а в апреле уже подписал соглашение о сотрудничестве с ММВБ. Одним из первых результатов такого сотрудничества стало создание нового удаленного рабочего места, работающего в торговой системе ММВБ по низкоскоростным каналам связи. Первый такой терминал был установлен в банке «Ак Барс».

20 апреля — вышло Постановление №6 ФКЦБ РФ «О порядке внесения изменений в решения о выпуске ценных бумаг, проспекты эмиссии ценных бумаг, планы приватизации и учредительные документы, связанных с изменением нарицательной стоимости российских денежных знаков и масштаба цен».

— вышло Постановление №7 ФКЦБ РФ «Об утверждении Положения о порядке выдачи разрешения Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг на допуск эмиссионных ценных бумаг к обращению за пределами Российской Федерации».

— вышло Постановление №8 ФКЦБ РФ «Об утверждении Положения о порядке проведения общего собрания акционеров путем проведения заочного голосования и внесении дополнений в Положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг, утверждённое постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 2 октября 1997 года №27».

— вышло Постановление №9 ФКЦБ РФ «Об утверждении Положения о порядке и объёме раскрытия информации открытыми акционерными обществами при размещении акций и ценных бумаг, конвертируемых в акции, путем подписки и о внесении изменений и дополнений в Стандарты эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссии, утверждённые постановлением ФКЦБ России от 17 сентября 1996 года №19».

— вышло Распоряжение ФКЦБ №299-р «Об утверждении Типового договора на проведение работ по техническому обслуживанию квалификационных экзаменов ФКЦБ России и о порядке перечисления платы за квалификационные экзамены».

20–23 апреля — в МГУ им. М.В. Ломоносова прошёл семинар «Компьютерные рынки ценных бумаг: торговые системы и информационно-техническое обеспечение». На нём были представлены доклады по следующим тематическим направлениям: российские системы электронных торгов; организационные и технологические особенности торговых операций в электронном режиме; клиринг в компьютерных торговых системах; информационное

обеспечение операций; аналитические инструменты для поддержки принятия решений.

21 апреля — председатель ФКЦБ Д. В. Васильев объявил, что «несмотря ни на что» он будет следовать собственной программе ДМЗПА (дополнительные меры по защите прав акционеров) и готов выдержать любой натиск критиков программы. Весь комплекс «Дополнительных мер» было обещано ввести в силу с начала мая.

22 апреля — Совет Федерации на пленарном заседании принял закон «О негосударственных пенсионных фондах». Схватка между ФКЦБ и Минтрудом закончилась в пользу Пенсионного фонда РФ.

— средневзвешенная доходность по обоим аукционам по сравнению с предыдущими аукционами несколько возросла. По ОФЗ рост показателя составил 1,0 процентного пункта, по ГКО — 0,8 процентного пункта. Таким образом, конъюнктурные колебания хотя и имели место, но оставались вполне умеренными, несмотря на попытки некоторых участников торгов спровоцировать Минфин на существенный рост доходности вновь размещаемых бумаг.

24 апреля — председатель ФКЦБ Д. В. Васильев объявил о введении новых мер по защите прав мелких акционеров и вкладчиков. Решения комиссии блокировали большинство способов «размывания капитала» мелких акционеров владельцами больших пакетов. Глава ФКЦБ заявил, что готов к атаке со стороны крупных акционеров.

25 апреля — в Фонде по защите прав вкладчиков и акционеров были определены победители конкурса на право управления имуществом фонда, его оценки, охраны, а также на консалтинговое депозитарное обслуживание, объявленного Федеральным общественным государственным фондом по защите прав вкладчиков и акционеров (ФОГФ). Ими оказались управляющие компании ПИФов «Тройка Диалог» и «Паллада Эссет Менеджмент». Необходимость этого мероприятия была обусловлена весьма непростой ситуацией, сложившейся вокруг компании «Паллада Эссет Менеджмент», управляющей активами фонда. В рамках этого конкурса проводилось практически два тендера — на управление ценными бумагами и денежными средствами и на управление недвижимостью фонда. Кроме того, к управлению ими было решено привлечь компанию «Паевые фонды Кредит Свисс (Москва)».

29 апреля — Аукционы ММВБ принесли заметное снижение доходности по обоим типам размещавшихся бумаг: 3,08 процентного пункта по ГКО, 2,35 процентного пункта по ОФЗ-ПД.

— на общем собрании Ассоциации вексельного рынка были утверждены стандарты о выдаче, погашении и передаче векселей.

— состоялось совещание рабочей группы по организации празднования 5-летия рынка ГКО-ОФЗ с участием представителей ЦБ РФ, ММВБ, НФА.

Был подготовлен план праздничных мероприятий с участием госрегуляторов и профессиональных участников рынка.

30 апреля — А. Б. Чубайс стал председателем правления РАО «ЕЭС России».

Май

— Представители ФКЦБ России участвовали в заседании комитета по развивающимся рынкам IOSCO в Куала-Лумпур;

— ФКЦБ объявила конкурс по выбору организации, разработавшей наилучшую методику определения индикатора (индикаторов) фондового рынка, обеспечивающей предоставление информации об индикаторе (индикаторах) фондового рынка ФКЦБ России, а также иных заинтересованных лиц.

6 мая — Министерством финансов РФ был зарегистрирован проспект эмиссии облигаций Свердловской области объёмом 1 млрд рублей. Первый аукцион по новому займу предполагалось провести одновременно на Санкт-Петербургской валютной бирже (СПВБ) и Екатеринбургской фондовой бирже (ЕФБ) 15 июня 1998 года.

7 мая — глава ЦБ Сергей Дубинин на заседании правительства заявил, что «на Россию может обрушиться небывалый финансовый кризис» и предупреждает «банкротство правительства», если не удастся решить проблему обслуживания государственного долга. На следующий день Токобанк, накопивший задолженность \$500 млн перед западными банками, становится первым крупным банком, который вводит внешнее управление. Международные агентства ставят кредитные рейтинги российских банков на пересмотр.

— принят Федеральный закон № 74-ФЗ «Об особенностях распоряжения акциями Российского акционерного общества энергетики и электрификации «Единая энергетическая система России» и акциями других акционерных обществ электроэнергетики, находящихся в федеральной собственности», ограничивавший долю акций нерезидентов в РАО ЕЭС до 25%, что гипотетически означало требование изъятия у нерезидентов определенного пакета акций.

— принят Федеральный закон № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах». Им было разрешено пользоваться услугами любого депозитария, имеющего лицензию (изменили 28 апреля 2000 года). Этот закон уже один раз был принят Думой в июне 1997 года, однако Совет Федерации отклонил его, сочтя неправомерным причисление средств вкладчиков к собственным средствам фондов. Проект был направлен в согласительную комиссию. Согласование законопроекта проходило трудно, потому что при обсуждении столкнулись интересы двух претендующих на контроль над НПФ ведомств — Минтруда и ФКЦБ.

11 мая — Минфину удалось продать ГКО на 19 млрд рублей при погашении предшествующих серий на 9 млрд рублей.

12 мая — иностранные инвесторы начали сброс ГКО на вторичном рынке. Через неделю, 18 мая, обнаружилось, что нерезиденты продали ГКО на сумму в 3,6 млрд доллара из пакета в 13–20 млрд долларов, которым они обладали.

— Кириенко заслушал доклад о положении на рынке ГКО и подписал постановление о размещении новых, «документарных» ГКО. Новая система бумажных облигаций была разработана Минфином под руководством Беллы Златкис. Объём выпуска должен был составить 3 млрд рублей, хотя Златкис надеялась на 5 млрд.

13 мая — Минфину не удастся полностью разместить очередные выпуски ГКО на общую сумму 9 млрд рублей. Коммерческие банки просто отказались покупать госбумаги с заниженной, по их мнению, доходностью. Тогда Минфин, как утверждают некоторые финансисты, прибегнул к не совсем традиционным способам продажи. И к вечеру нашел трех крупных покупателей, благодаря чему временно вышел из трудного положения.

14 мая — Центральный банк РФ лишил лицензии ТОКО-банк. Это был флагман российских заемщиков на внешнем рынке, формировавший «бенч-марк», долг российских корпораций. В этот день все российские банки лишились рефинансирования. Короткие кредитные линии, на которых они жили, были сразу закрыты. Пришлось срочно продавать самое ликвидное — ГКО.

— вечером в Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР) состоялось первое заседание новой рабочей группы, основной задачей которой стало выявление случаев манипулирования котировками ценных бумаг.

15 мая — в Москву из Японии вернулся Егор Гайдар. Выступив с алармистскими заявлениями, он поднял в Белом доме тревожную волну. По его инициативе в субботу и воскресенье в Белом доме прошёл ряд совещаний с участием представителей Банка России. Самым важным из них была вечерняя воскресная встреча. В Белом доме собрались Сергей Кириенко, Сергей Дубинин, первый зампред ЦБ Сергей Алексахенко, министр финансов Михаил Задорнов, бывший министр Евгений Ясин, первый заместитель руководителя аппарата правительства Сергей Васильев и Егор Гайдар.

— на встрече глав государств «большой восьмерки» в Бирмингеме Россия отказывается обсуждать вопрос о финансовой помощи Индонезии, где 12 мая произошёл обвал национальной валюты.

17 мая — вышло Распоряжение ФКЦБ № 201-р «О представлении регистрационных форм профессиональными участниками рынка ценных бумаг».

— Федеральная таможенная служба (ФТС) России предъявила иск на сумму 22,5 млрд долларов «ВоНУ» о возмещении ущерба, причиненного России в 1996–1999 гг. этим старейшим американским банком, через который осуществлялись теневые операции российских бизнесменов и высокопоставлен-

ных чиновников, а также происходило «отмывание» капиталов, заработанных не совсем законным путём.

18 мая — Национальный Депозитарный Центр (НДЦ) после подписания договора с ОНЭКСИМ-банком, открыл в нём счёт депо, на который участники фондовой секции ММВБ смогли перечислять ценные бумаги. Перевод на обслуживание рынка корпоративных бумаг ММВБ из Депозитария ОНЭКСИМ-банка в НДЦ вступил в завершающую стадию.

— российский фондовый рынок открылся падением на 10%, торги на РТС и ММВБ были приостановлены. Доходность ГКО с начала мая выросла вдвое и достигла 50% годовых. Непосредственным толчком к обвалу стал указ президента, ограничивавший иностранное участие в капитале РАО ЕЭС, в то же время западные инвесторы на фоне политической нестабильности потеряли веру в способность российского правительства обеспечивать их права и обслуживать госдолг. Котировки акций РАО ЕЭС упали до низшей со времен ваучерной приватизации отметки.

— состоялась рабочая встреча членов ФКЦБ с руководителями крупнейших инвестиционных компаний, работающих на российском рынке ценных бумаг. Основной целью встречи были консультации по выработке мер, направленных на преодоление кризисных явлений, наблюдающихся на рынке.

— Москва разместила третий еврозаём, в этот раз в итальянских лирах.

Правительство выступило с официальным заявлением о безусловном выполнении им взятых на себя обязательств.

19 мая — Минфин, Центробанк и Федеральная комиссия по ценным бумагам выступили с официальным заявлением в защиту прав иностранных инвесторов, предлагая, в частности, расширить права иностранных акционеров РАО ЕЭС.

20 мая — создана Группа оперативно-финансового анализа (Группа 20) для предотвращения неплатежей на рынке ценных бумаг, в состав которой вошли 20 брокеров и дилеров, совершивших с начала года наибольший объём сделок с негосударственными эмиссионными ценными бумагами. Целью создания Группы 20 было получение оперативной информации о текущем финансовом состоянии крупнейших профессиональных участников рынка ценных бумаг для усиления контроля за их деятельностью и предотвращения неплатежей и непоставок на фондовом рынке. Участники Группы 20 еженедельно представляли в ФКЦБ России информацию о финансовых вложениях, собственных и заемных средствах, дебиторской и кредиторской задолженности, а также бухгалтерский баланс и отчёт о прибылях и убытках.

В конце июля ФКЦБполнила этот список ещё тремя профучастниками — ЗАО «Балтийское финансовое агентство», ОАО «Инвестиционная фирма «ОЛМА», ЗАО «Монтес Аури». Первые отчёты этих компаний были

представлены в группу оперативно-финансового анализа ФКЦБ в период с 3 по 7 августа. Одновременно из Группы 20 было также решено исключить ЗАО «Джи. Эй. Финанс». И их осталось 22.

20 мая — ФКЦБ внесло в правительство РФ предложение об отмене статьи закона, связанной с ограничением доли иностранных инвесторов в акционерном капитале РАО «ЕЭС России» до 25 %.

— на фондовом рынке произошло катастрофическое падение котировок акций. За один день наиболее ликвидные ценные бумаги подешевели на 15 %.

— российские власти начали активную информационную кампанию по спасению фондового рынка. Сразу три структуры — Минфин, Банк России и Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) — выступили с соответствующими жёсткими заявлениями. Председатель ФКЦБ Д. В. Васильев заявил, что не допустит нарушения прав инвесторов на рынке акций.

— вышло Постановление ФКЦБ России № 10 «Об утверждении Положения о лицензировании деятельности инвестиционных фондов».

21 мая — вышло Постановление ФКЦБ России № 11 «Об утверждении Временного положения об аудиторских организациях, уполномоченных Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг на проведение аудиторских проверок инвестиционных фондов».

— вышло Постановление ФКЦБ России № 12 «Об утверждении новой редакции Положения о порядке оценки и составления отчётности о стоимости чистых активов интервальных паевых инвестиционных фондов, утверждённого постановлением Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации от 2 ноября 1995 года № 21».

— в Госдуме на правительственном часе по приглашению депутатов Владимира Тарачёва и Георгия Бооса выступили министр финансов Михаил Задорнов, глава Центробанка Сергей Дубинин и председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев, Их задачей было объяснить по поводу разразившегося на отечественных финансовых рынках кризиса — акции российских «голубых фишек» упали тогда на 14 млрд долларов.

22 мая — вышло Постановление ФКЦБ России № 13 «Об утверждении новой редакции Временного положения о составе и структуре активов паевых инвестиционных фондов, утверждённого постановлением Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации от 10 октября 1995 года № 12».

— торжественный вечер, посвященный празднованию 5-летия рынка ГКО-ОФЗ, прошёл в Театре кукол Образцова. Его собирались отмечать помпезно, готовиться к нему начали заранее. Предполагались и пресс-конференция, и торжественный приём со спектаклем и танцевальной программой.

Была изготовлена и вручена серебряная юбилейная монета достоинством «1 ГКО».

В нём приняли участие представители Минфина, ЦБ РФ, ФКЦБ РФ, ГД РФ, Счётной палаты ГД, ГНС РФ, а также профессиональные участники рынка ГКО-ОФЗ и представители объединений профучастников — более 250 человек. Официальными спонсорами праздника выступили — ММВБ, АКБ «Автобанк», Внешторгбанк РФ, МАКБ «Возрождение», АБ «Империал», АБ «Инкомбанк», Международный московский банк, ОНЭКСИМ-банк, Банк «Российский кредит», Сберегательный банк РФ, АКБ «СБС-Агро», Банк «Кредит Свисс Ферст Бостон».

25 мая — вышло Постановление ФКЦБ России № 14 «Об утверждении новой редакции Положения о порядке оценки и составления отчётности о стоимости чистых активов открытых паевых инвестиционных фондов, утверждённого постановлением Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации от 27 октября 1995 года № 19».

26 мая — вышло Постановление ФКЦБ России № 15 «Об обязательных условиях договора инвестиционного фонда с управляющим инвестиционно-го фонда».

— поздно вечером премьер-министр Сергей Кириенко был вынужден признать, что конкурс по продаже «Роснефти» провалился, на него не было подано ни одной заявки.

— Центральный депозитарий Республики Татарстан и ДКК достигли соглашение о стратегическом партнёрстве, предполагающем, что ЦД РТ становится официальным представителем ДКК в Волжско-Камском регионе. ДКК намеревалась установить в ЦД РТ собственный терминал для упрощения процедур переоформления прав собственности на ценные бумаги эмитентов республики. В ходе встречи в Казани была достигнута договоренность о том, что ЦД РТ обеспечивает информационную и консультационную поддержку деятельности ДКК по вопросам специфики условий обращения ценных бумаг эмитентов РТ. ДКК, в свою очередь, предпринимала меры по выводу эмитентов республики «второго» эшелона на общероссийский и международный фондовые рынки путём предоставления открытой информации об эмитентах РТ своим клиентам.

— состоялось праздничное заседание Клуба фондовых деятелей НФА (КФД), на котором активным участникам рынка ГКО-ОФЗ были вручены памятные медали, посвященные 5-летию рынка ГКО-ОФЗ.

27 мая — вышло Постановление ФКЦБ России № 16 «Об особенностях паевых инвестиционных фондов, образуемых на базе имущества инвестиционных фондов или специализированных инвестиционных фондов приватизации, аккумулирующих приватизационные чеки граждан».

— вышло Постановление ФКЦБ России № 17 «Об утверждении Положения о порядке ведения реестра инвестиционных фондов».

28 мая — после объявления о провале аукциона по продаже 75% акций «Роснефти», за счёт которой правительство планировало закрыть часть долговых проблем, финансовые рынки снова обваливаются. Доходность ГКО за один день вырастает с 60% до 80–90%. Сергей Дубинин обвиняет в падении спекулянтов. В тот же день ЦБ повышает ставку рефинансирования до 150%, фактически заморозив финансовый и валютный рынки. На следующий день Борис Ельцин отправляет в отставку главу Государственной налоговой службы Александра Починка, назначая на его место Бориса Фёдорова.

— вышло Постановление ФКЦБ России № 18 «Об утверждении Временного положения о порядке расчёта стоимости активов, о составе и структуре активов инвестиционных фондов».

— вышло Постановление ФКЦБ РФ № 19 «Об утверждении Положения о порядке проведения проверок юридических лиц, деятельность которых на рынке ценных бумаг регулируется Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг». ФКЦБ России определила порядок проведения проверок участников рынка ценных бумаг, функции, полномочия и ответственность должностных лиц, участвующих в проверках (инспекторов), права и обязанности проверяемых организаций.

— в НФА состоялось рабочее совещание представителей первичных дилеров рынка ГКО-ОФЗ по обсуждению вопросов, связанных с установлением ЦБ РФ требований к первичным дилерам относительно поддержания двусторонних котировок, состава портфеля первичного дилера, а также требований по обеспечению ликвидности рынка ГКО-ОФЗ.

28–31 мая — в Подмоскowie, в пансионате «Сенеж», состоялась 11-я Рабочая встреча по проблемам развития инфраструктуры рынка ценных бумаг. В этой встрече приняли участие около 80 человек: административные и технологические руководители региональных депозитарных, регистрационных и расчётных центров; руководители управлений ценных бумаг банков; руководители *back-office* подразделений инвестиционных институтов, представители организаторов торговли, представители саморегулируемых организаций, представители ФКЦБ России и Банка России, независимые эксперты. Вел встречу Анатолий Левенчук.

29 мая — в Банке России состоялось совещание по вопросам, связанным с технологией выполнения Дилерами операций репо для клиентов. На нём были обсуждены все аспекты выполнения этих операций, представители ЦБ РФ ответили на вопросы участников рынка.

— Постановлением ФКЦБ России № 20 «О внесении изменений и дополнений в Положение о системе квалификационных требований к руководи-

телям и специалистам организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, а также к индивидуальным предпринимателям — профессиональным участникам рынка ценных бумаг, утверждённое постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 2 октября 1997 года № 28».

Июнь

— подписано соглашение ФКЦБ с Государственным Антимонопольным комитетом Российской Федерации о регулировании рынка срочных сделок.

1 июня — вышло Постановление ФКЦБ России № 21 «О внесении дополнений во Временное положение о порядке осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг, утверждённое постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 19 декабря 1996 года № 22 «Об утверждении Временного положения о лицензировании брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг и Временного положения о порядке осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг».

Были ограничено совершение срочных сделок через организаторов торговли, не зарегистрировавших правила совершения срочных сделок в ФКЦБ России.

1 июня — Распоряжением ФКЦБ России № 492-р приостановлена эмиссия акций ОАО ТКЗ «Красный котельщик».

— Вышло Распоряжение ФКЦБ России № 501-р «О повышении эффективности деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг».

— произошло резкое снижение котировок «голубых фишек» на всех торговых площадках. Оно стало беспрецедентным даже на фоне неоднократных обвалов рынка, что практически без передышки следовали один за другим. Акции РАО «ЕЭС России» за день подешевели на ММВБ на 18% и в РТС на 15%, а акции НК «ЛУКОЙЛ» соответственно на 15% и 16%. В целом падение цен лидеров рынка оценивалось в 13–14%. Уже на следующий день рынок почти полностью «отыграет» свой обвал накануне, а котировки «голубых фишек» выросли в среднем на 13–15%.

— в связи с невозможностью осуществления платежей по заявкам брокерских фирм были прекращены торги на Российской бирже, а собрание кредиторов биржи, состоявшееся 4 июня, приняло решение не возобновлять биржевые торги. Это привело к стремительному падению котировок акций, которые достигли своих минимальных с начала года отметок, а также к ухудшению прогнозов международных рейтинговых агентств относительно будущей кредитоспособности РФ.

— завершился процесс перехода НДЦ к депозитарному обслуживанию рынка акций в секции фондового рынка ММВБ. Совместно с ОНЭКС-

ИМ-банком была реализована схема взаимодействия двух депозитариев, которая предусматривала перевод корпоративных ценных бумаг, предназначенных для торговли на ММВБ, на счета депо, открытые депонентам в НДЦ. В свою очередь, НДЦ открыл междепозитарный счет депо в ОНЭКСИМ-банке, который выполнял функции номинального держателя в реестрах владельцев именных ценных бумаг по акциям, обслуживаемым НДЦ.

— депозитарий ОНЭКСИМ-банка отключился от торгов на ММВБ, но с этого дня получив статус кастодиального (клиентского) депозитария, продолжил обслуживание брокерских компаний при работе в Российской торговой системе — на площадках РТС-1 и РТС-2.

— все расчёты в РТС по сделкам с акциями Сургутнефтегаза также стали проводиться через ДКК.

— приказом президента РБ Алексея Власова были остановлены торги всеми инструментами, когда ряд компаний отказался выполнять свои обязательства по расчётам. Причиной стала растрата залоговых средств на сумму 18 млн долл., к которой оказался причастен первый вице-президент РБ Александр Дедученко.

2 июня — произошёл крах старейшей Российской биржи (бывшей РТСБ) и только тогда в срочном порядке ФКЦБ издала распоряжение, запрещающее профучастникам работать на площадках, не имеющих лицензии комиссии.

3 июня — вышло Постановление ФКЦБ № 22 «Об усилении роли саморегулируемых организаций на рынке ценных бумаг Российской Федерации и внесении дополнений в Положение о порядке лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утверждённого постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 19 сентября 1997 года № 26». Фактически утратило силу в связи с изданием постановления ФКЦБ от 23.11.1998 № 50, признавшего утратившим силу Положение, утверждённое Постановлением ФКЦБ от 19.09.1997 № 26.

— глава ФКЦБ Дмитрий Васильев провёл брифинг, посвященный общей оценке ситуации на рынке корпоративных бумаг и краху старейшей Российской биржи. Также он поделился теми срочными мерами, которые комиссия намеревалась воплотить в жизнь для смягчения последствий кризиса. Он продемонстрировал твёрдую решимость жёстко разделить виды профессиональной деятельности на рынке, от совмещения которых, по мнению Васильева, и происходили многие беды. По его словам, комиссия намеревалась внести изменение в правила лицензирования, что должно было позволить уменьшить риски и защитить средства инвесторов и клиентов.

После банкротства Российской биржи ФКЦБ решила ужесточить требования к участникам фондового рынка. Кроме того, было объявлено, что спасать обанкротившуюся Российскую биржу никто не собирается. А работав-

шим на ней брокерам намекнули, что лучше всего перейти на Московскую фондовую биржу (МФБ).

4 июня — прошло собрание кредиторов Российской биржи (РБ). На биржевом совете было заявлено, что кредиторы биржи реально смогут получить примерно 7% от объёма вложенных в биржу средств.

5 июня — Президент РФ сделал очередное радиообращение к народу. В этот раз он посвятил его финансовой ситуации в стране. Борис Ельцин ещё раз подчеркнул приоритетность задачи защиты российского рубля и обеспечения стабильности цен, с тем чтобы оградить от финансовых потрясений население.

— ставка рефинансирования понижена до 60%.

8 июня — Минфину России пришлось отменить аукционы по размещению двух выпусков ГКО и дополнительного транша ОФЗ. После чего погашение ГКО-ОФЗ шло практически только за счёт налоговых поступлений.

9 июня — МФБ стала победителем в битве за контроль над бизнесом обанкротившейся Российской биржи (РБ). Скрывшиеся президент РБ Алексей Власов и вице-президент Александр Дедученко были объявлены в розыск.

10 июня — срочный рынок перешёл под попечение ФКЦБ, было объявлено об открытии секции производных инструментов на Московской фондовой бирже (МФБ). Фактически было объявлено о слиянии бирж.

12 июня — представители *State Street Global Advisors* — крупнейшей в США компании, управляющей средствами в области негосударственного пенсионного обеспечения, и российской компании «Паллада Эссет Менеджмент» объявили о приобретении *SSGA* контрольного пакета акций *B.C.M.Inc.* — единственного учредителя и владельца «Паллады».

15 июня — Постановлением ФКЦБ России № 23 утверждено Временное положения о внутреннем контроле профессионального участника рынка ценных бумаг. С этого времени начинает функционировать система внутреннего контроля в России.

— объявлено о слиянии МФБ и РБ. На Московской фондовой бирже (МФБ), победительнице в борьбе за наследство РБ, состоялись первые в её истории торги по срочным контрактам на акции. С этого дня брокерам и дилерам, не являвшимся кредитными учреждениями, запрещено было заключать срочные контракты на корпоративные бумаги на площадках, которые не имели лицензии ФКЦБ или не зарегистрировали в ней правила совершения срочных сделок.

— в интервью радио «Эхо Москвы» Дедученко отверг все подозрения в его адрес о растрате денег Российской биржи.

16 июня — Российский биржевой союз обратился к премьер-министру С. В. Кириенко с заявлением о незаконности действий ФКЦБ, предпринима-

емых ею для урегулирования ситуации на срочном рынке. Председатель РБС Ю. А. Милюков обвинил председателя ФКЦБ Д. В. Васильева в превышении служебных полномочий, а действия комиссии охарактеризовал как некомпетентные и дестабилизирующие фьючерсный рынок.

17 июня — Борис Ельцин назначил Анатолия Чубайса спецпредставителем по связям с международными финансовыми организациями в ранге вице-премьера. На встрече олигархов с Сергеем Кириенко главы «Газпрома», ЛУКОЙЛа и «Сургутнефтегаза» заявили о необходимости как минимум 50-процентной девальвации рубля, предупредив, что иначе национальная валюта девальвируется сама и неконтролируемо. Сергей Кириенко и Анатолий Чубайс отвергают предложение, рассчитывая на финансовую помощь международных организаций. Цена на нефть марки *Brent* — \$11,30 за баррель.

— вышло Распоряжение ФКЦБ № 538-р «О внесении дополнений в Перечень регистрирующих органов, осуществляющих государственную регистрацию выпусков ценных бумаг на территории Российской Федерации, утверждённый распоряжением ФКЦБ России от 28 мая 1997 года № 268-р».

— вышло Распоряжение ФКЦБ № 539-р «О внесении дополнений и изменений в Список эмитентов, документы для регистрации выпусков ценных бумаг которых представляются в Федеральную комиссию по рынку ценных бумаг, установленный в приложении к распоряжению ФКЦБ России от 26 февраля 1997 года № 60-р «О государственной регистрации выпусков ценных бумаг».

— ФКЦБ обязала профессиональных участников фондового рынка стать членами саморегулируемых организаций (СРО). Согласно изданному Комиссией постановлению, брокеры и дилеры должны это сделать до 1 октября 1998 г., а организации, осуществляющие депозитарную деятельность, — до 1 августа текущего года. Это требование не распространялось на кредитные организации, которые являлись профучастниками фондового рынка.

— Д. В. Васильев отдал распоряжение подготовить указ о выходе всех представителей государства из каких-либо рыночных структур.

— Минфин не только отказался от нового размещения ГКО, но и «одолжил» 7 млрд рублей у Банка России. Ещё через неделю этот «заём» был увеличен на 3,6 млрд рублей.

19 июня — вышло Постановление ФКЦБ № 24 «Об утверждении Положения о лицензировании деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг».

— вышло Постановление ФКЦБ № 25 «О совершенствовании государственной регистрации выпусков облигаций».

— Банк России прекратил предоставление необеспеченных однодневных и расчётных кредитов банкам, а также предоставление московским банкам

ломбардных кредитов в соответствии с Положением о порядке предоставления Банком России ломбардного кредита от 13 марта 1996 года. Предоставление кредитов Банка России (внутридневных кредитов, кредитов овернайт, ломбардных кредитов) стало производиться согласно Положению о порядке предоставления ЦБ банкам кредитов, обеспеченных залогом государственных ценных бумаг, от 6 марта 1998 года и на основании заключенного с Центробанком соответствующего генерального кредитного договора. Для подписания данного соглашения банкам предстояло заключить с Национальным депозитарным центром дополнительное соглашение к депозитарному договору, перевести госбумаги в раздел «Блокировано Банком России» счета депо банка в НДЦ, подписать с ЦБ РФ дополнительное соглашение к договору корсчета.

22 июня — вышло Распоряжение ФКЦБ № 567-р «О приведении размера собственного капитала управляющих компаний в соответствие с требованиями постановления Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 7 октября 1997 года № 30 «О внесении изменений и дополнений во Временное положение об управляющих компаниях паевых инвестиционных фондов, о деятельности по доверительному управлению имуществом паевых инвестиционных фондов и её лицензировании, утверждённое постановлением Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации от 10 октября 1995 года № 11».

— вышло Распоряжение ФКЦБ № 568-р «О порядке оценки и составлении отчётности о стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов».

23 июня — иностранным инвесторам была предоставлена возможность покупать акции российских компаний за счёт средств, поступивших от погашения ГКО и ОФЗ.

24 июня — вышло совместное Письмо ФКЦБ, ГНС РФ и Минфина РФ «О внесении изменений в совместное Письмо от 12.04.1996 «О порядке применения Закона РФ «О налоге на операции с ценными бумагами»».

— представители ФКЦБ и ЦБ после заявления Черномырдина о создании национального депозитария встретились на нейтральной территории — в офисе Российской торговой системы, для того чтобы договориться о разработке единой концепции деятельности рынка ценных бумаг.

— в конгресс-холле гостиницы «Олимпик-пента» РТС подвела итоги работы за 1997 год и огласила свои планы на будущее. Президент некоммерческого партнёрства Дмитрий Пономарёв пожелал сам себе, чтобы после реализации этих планов до конца тысячелетия в лексиконе руководства системы слова «создание» и «построение» были бы заменены словами «совершенствование» и «развитие».

26 июня — совет директоров Международной финансовой корпорации (IFC) одобрил решение о вхождении в состав акционеров ЗАО «Депозитарно-клиринговая компания» и о выделении ДКК кредита в размере 500 тыс. долларов. Эти средства должны были позволить повысить эффективность действующих систем учёта и хранения ценных бумаг и расчётов по сделкам, что могло привести к уменьшению операционных рисков.

— Депозитарно-клиринговая компания приступила к приёму сообщений, передаваемых по системе *SWIFT*, для осуществления операций с ценными бумагами, учитываемыми на открытых в ДКК счетах депо.

30 июня — вышло Постановление ФКЦБ № 26 «О внесении изменений и дополнений во Временное положение о порядке приостановления действия и аннулирования лицензий на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, утверждённое постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 25 июня 1997 года № 22».

— введены в обращение фьючерс на доллар с фиксированной минимальной ценой и фьючерс на доллар с фиксированной максимальной ценой. По способу расчётов они являются фьючерсами, однако по своим свойствам они полностью эквивалентны опционам колл и пут соответственно. Аналогичный способ расчётов по опционам применяется на ряде ведущих бирж, в частности, LIFFE и DTB. С введением в обращение данных инструментов срочный рынок ММВБ приобрел важную и необходимую составляющую, присущую всем развитым биржевым срочным рынкам.

Июль

— ММВБ начала проводить операции репо «дилер-клиент» на рынке ГКО-ОФЗ.

— президент некоммерческого партнёрства «Торговая система РТС» Дмитрий Пономарев стал председателем совета директоров ДКК. Ранее этот пост занимал представитель ОНЭКСИМ-банка Владимир Рыскин. В новый совет директоров ДКК вошли также представители ИК «Тройка Диалог», ИК «Ринако Плюс», ЗАО «Брансвик Варбург», ИК «Кредитанштальт Грант», «Морган Гринфилд секьюритиз», ОНЭКСИМ-банка, АКБ «СБС-АГРО», некоммерческого партнёрства «Торговая система РТС», *Chase Manhattan Bank*, *Citibank*.

1 июля — вышло Постановление ФКЦБ № 27 «О внесении изменений и дополнений в Положение о системе квалификационных требований к руководителям и специалистам организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, а также к индивидуальным предпринимателям — профессиональным участникам рынка ценных бумаг, утверждённое постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 2 октября 1997 года № 28 (с изменениями и дополнениями, внесенными

ми постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 29 мая 1998 года № 20)».

— зарегистрировано по состоянию на 1998 года максимальное число профессиональных участников. После чего последовало значительное сокращение их численности. Сокращение было обусловлено, в частности, аннулированием 62 лицензий в связи с непредставлением отчётности по состоянию на 1 июля 1998 года и аннулированием 32 лицензий в связи с представлением заявления о прекращении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

— впервые в РТС брокер был отключён от торгов. Он представлял инвестиционную компанию *J. A. Finance*. ФКЦБ лишила эту компанию лицензии на осуществление профессиональной деятельности на 15 дней (до 15 июля) за непредоставление финансовой отчётности.

1–3 июля — Добровольческий корпус США при поддержке Банка России с участием НФА и АУВЕР провёл в ГУ ЦБ по г. Москве семинар «Профессиональные ассоциации и регулирование рынка ценных бумаг: теория и практика взаимодействия профессиональных участников, ассоциаций и регуляторов».

2 июля — вышло Постановление ФКЦБ № 28 «О дополнительных способах образования паевых инвестиционных фондов на базе имущества инвестиционных фондов или специализированных инвестиционных фондов приватизации, аккумулирующих приватизационные чеки граждан, и о внесении изменений в постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 27 мая 1998 года № 16».

3 июля — Госдума подавляющим большинством голосов преодолела вето Совета Федерации на принятие закона «О внесении дополнения в федеральный закон «О рынке ценных бумаг»». Согласно новой редакции закона постановления ФКЦБ стали вступать в силу только после их регистрации в Минюсте. Таким образом, ФКЦБ перестала быть единственной из всех государственных организаций, нормативные акты которой не проходят госрегистрации.

— Госдума приняла в третьем чтении законопроект «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг». Закон был призван устранить многочисленные правовые пробелы в действующем законодательстве. Им предусматривались условия предоставления услуг инвесторам профучастниками рынка, а также дополнительные полномочия и ответственность органов госрегулирования, в частности полномочия ФКЦБ, по наложению штрафов. Вводилось более 10 видов административных проступков и достаточно высокие штрафы. Действовал до 2001 года.

7–14 июля — котировки госбумаг переживают лавинообразное падение. 7 июля доходность ГКО впервые превышает 100%, а уже через неделю составляет 130–140%. Директор-распорядитель МВФ Мишель Камдессю объявля-

ет, что будет рекомендовать совету директоров фонда выделить России 11,2 млрд долларов, из них 5,6 млрд немедленно.

7 июля — вышло Распоряжение ФКЦБ № 654-р «Об утверждении требований к магнитным носителям информации, представляемым эмитентами ценных бумаг в регистрирующий орган, и формату информации на них».

8 июля — Минфин России был вынужден отменить аукционы по размещению двух выпусков ГКО и дополнительного транша ОФЗ. Теперь погашение ГКО-ОФЗ шло практически только за счёт налоговых поступлений.

10 июля — принято Постановление Правительства РФ № 741 «О мерах по созданию национальной депозитарной системы», а также Устав Федерального Государственного унитарного предприятия «Центральный депозитарий — Центральный фонд хранения и обработки информации фондового рынка», назначен его руководитель. Работать Центральный депозитарий фактически так и не начал.

13 июля — Правительство Российской Федерации объявило о намерении предложить держателям ГКО конвертировать их в среднесрочные или долгосрочные облигации, номинированные в долларах, с погашением в 2005 и 2018 годах, что и было сделано к началу августа, но не изменило ситуацию на рынке. Несмотря на то, что обмен части ГКО мог позволить снять основную нагрузку по выплатам с августа — сентября, перенеся её на несколько лет, он не мог способствовать существенному улучшению ситуации в секторе внутреннего долга. Впрочем, это решение успокаивает рынок, но самим предложением за 6 дней, в течение которых оно действует, воспользуются держатели всего 10% ГКО.

— объявлено, что МВФ, МБРР и Правительство Японии предоставят России финансовую помощь в размере 22,6 млрд долларов. В результате произошло временное улучшение ситуации, в течение недели средневзвешенная доходность ГКО снизилась до 53%, а индекс РТС-Интерфакс увеличился на 34%.

14 июля — вышло Постановление ФКЦБ № 29 «О внесении дополнений в Положение о генеральных лицензиях на осуществление лицензирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, утверждённое постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 9 сентября 1996 года № 16, и другие нормативные акты Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг». Постановление комиссии запрещало участникам рынка иметь в своих руководящих органах госчиновников и служащих Центробанка. Профучастникам был дан срок до 1 октября для выполнения этого распоряжения. Такое решение было принято, чтобы исключить «явный конфликт интересов», когда эмитент и участник торгов одновременно выступали их организаторами. Постановление непосредственно относилось к ММВБ, в биржевой совет которой входили представители ЦБ и Минфина.

— председатель Банка России С.К. Дубинин заявил: «Банки, активно скупавшие валюту, заложились на девальвацию и тем самым омертвили свой капитал».

15 июля — Госдума отклонила правительственный антикризисный пакет, содержащий согласованные с МВФ предложения об увеличении налогов и снижении госрасходов. Спустя пять дней МВФ одобрил выделение России стабилизационного кредита. Министром промышленности назначен представитель КПРФ, бывший председатель Госплана Юрий Маслюков.

— вышло Указание Банка России № 292-у «О временном порядке ведения депозитарных операций с неэмиссионными ценными бумагами».

— Госдума приняла проект закона «О простом и переводном векселе». 17 июля он был одобрен Советом Федерации.

— Госдума приняла поправку в Закон Российской Федерации «О налоге на прибыль предприятий и организаций», касающуюся отмены налога на прибыль при реализации акций и облигаций, обращающихся на организованном рынке, в случае получения отрицательной курсовой разницы. Убытки от реализации ценных бумаг могли теперь быть отнесены на уменьшение доходов от реализации. Подписана президентом 31 июля.

16 июля — вышло Постановление Государственной думы № 2852-П ГД «О нарушениях законодательства Российской Федерации о приватизации государственного имущества». В нём отмечалось, что Государственная Дума выражает серьезную озабоченность в связи с предпринимаемыми правительством действиями по приватизации государственного имущества, нарушающими законодательство Российской Федерации. Продолжение практики приватизации на основании указов Президента РФ и постановлений Правительства РФ противоречит статье 217 Гражданского кодекса Российской Федерации, устанавливающей, что находящееся в государственной или муниципальной собственности имущество может быть передано его собственником в собственность граждан и юридических лиц только в порядке, установленном законами о приватизации.

17 июля — вышло Постановление Правительства Российской Федерации № 785 «О Государственной программе защиты прав инвесторов на 1998–1999 годы», которое предусматривало введение разных поправок: в Уголовный кодекс, Административно-процессуальный кодекс и др. с наказаниями за нарушения прав акционеров. Оно регулировало отношения инвесторов и эмитентов.

Вторая половина июля — начался новый, третий этап финансового кризиса.

24 июля — в конгресс-холле гостиницы «Олимпик-пента» РТС подвела итоги работы за 1997 год и огласила свои планы на будущее.

25 июля — принят Указ Президента Российской Федерации № 887 «О реализации акций Российского акционерного общества «Газпром».

27 июля — принят Федеральный Закон № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг». В нём для именных государственных ценных бумаг не оставлена громоздкая модель «регистратор-депозитарий».

— ФКЦБ РФ на своём заседании утвердила Постановление «Об утверждении Положения о порядке совершения срочных сделок, базовыми активами которых являются эмиссионные ценные бумаги».

29 июля — вступил в силу Федеральный закон № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг». Новая версия выйдет 3 января 2007 года.

— в состав НП «Национальный депозитарный центр» дополнительно к Банку России и ММВБ были приняты 7 новых членов: крупнейшие российские коммерческие банки, активно осуществляющие деятельность на рынке ценных бумаг в качестве кастодиальных организаций: Московский муниципальный банк — Банк Москвы, Сбербанк России, Международный Московский Банк, Чейз Манхеттен Банк Интернешнл (Россия), Внешторгбанк, банки «Российский кредит» и «Еврофинанс», а также Комитет муниципальных займов и развития фондового рынка. До настоящего времени членами этого НП были только две организации — Московская межбанковская валютная биржа и Центральный банк, которые в январе 1997 года стали его учредителями.

29 июля — был принят Федеральный закон № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

30 июля — состоялось заседание Экспертного совета по фондовому рынку Госдумы по поправкам в Закон «О рынке ценных бумаг», касающимся в первую очередь депозитарно-регистраторской деятельности на РЦБ.

31 июля — принят Федеральный закон № 141-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в Закон Российской Федерации «О налоге на прибыль предприятий и организаций»». Они касались налогообложения операций с ценными бумагами.

— Приказом № 270 ФКЦБ отменено Постановление ФКЦБ № 21 от 24 июля 1997 года. При этом опубликовать в «Вестнике ФКЦБ» приказ об отмене распоряжения комиссия, судя по всему, забыла. А значит, согласно законодательству, в силу он не вступил.

— Технический центр РТС закончил работу над новым программным обеспечением — RTS PLAZA, и в августе терминалы РТС-2 были заменены на новую рабочую станцию.

Август

— руководители ФКЦБ России выступили с требованием отмены 90-дневного моратория по банковским долгам и пересмотра условий реструктуризации государственного долга.

— отказано в регистрации обыкновенных акций ОАО «Сибирская нефтяная компания». При анализе документов, представленных в ФКЦБ России, было обнаружено, что положения проспекта эмиссии в части условий оплаты акций не соответствовали условиям и порядку оплаты акций, определенным в решении о выпуске ценных бумаг. В проспекте эмиссии содержались также положения, способные ввести инвесторов в заблуждение. Кроме того, решением общего собрания акционеров о размещении дополнительных акций не были определены цена размещения и форма оплаты акций. Эти нарушения послужили основанием для отказа в государственной регистрации выпуска акций.

— Торговая система РТС и информационное агентство «Интерфакс» победили в конкурсе, проводившемся ФКЦБ на право рассчитывать сводный фондовый индекс рынка акций. Индекс начали рассчитывать по 99 акциям, которыми торговала тогда РТС, и по акциям РАО «Газпром», которыми торговали на Московской фондовой бирже. Индекс рассчитывался каждые 5 минут с 11 до 18 часов (время торговой сессии в РТС).

Начало августа — ФКЦБ приступила к систематизированному сбору сведений о нарушении прав владельцев ценных бумаг и к составлению реестра эмитентов, которым было отказано в регистрации проспектов эмиссий или приостановлен выпуск. ФКЦБ расширила список эмитентов, контроль за регистрацией выпусков ценных бумаг которых осуществлял центральный аппарат комиссии, до 460 компаний.

1 августа — после получения кредита МВФ, который был пущен на выкуп ГКО и поддержания рубля, на рынке устанавливается кажущееся равновесие. Борис Ельцин, Анатолий Чубайс и Сергей Дубинин уходят в отпуск. Цена на нефть — \$12,04 за баррель *Brent*.

3 августа — на заседании совета директоров НАУФОР председателем правления этой организации избран И. А. Тырышкин, ещё недавно работавший начальником управления регулирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг ФКЦБ. Он стал заниматься в НАУФОР тем же самым, чем занимался на аналогичном посту в ФКЦБ.

— совет директоров ДКК в целях повышения скорости, надёжности и эффективности проведения расчётов через ДКК ужесточил требования к прямым участникам расчётов. Часть решений носило чисто технологический характер. Так, до 1 января 1999 года все прямые участники расчётов при проведении расчётов через ДКК должны были перейти на использование электронного документооборота посредством терминалов удаленного доступа ДКК и (или) системы *SWIFT*.

Во-вторых, все участники прямых расчётов ДКК должны были принять участие в системе риск-менеджмента. В-третьих, все участники прямых рас-

чѐтов теперь должны были обладать соответствующей лицензией. Наконец, с 15 августа 1998 года ДКК открывала счета для учёта ценных бумаг только при наличии у последнего депозитарной лицензии. До 1 февраля 1999 года все счета организаций, не имеющих соответствующей лицензии, было обещано закрыть.

К разряду принципиальных относилось намерение построить, по сути, «двухэтажную» систему расчѐтов. Прямыми участниками расчѐтов должны были стать крупные кастодиальные банки и клиринговые брокеры, к которым предъявили бы повышенные финансовые требования — по размеру капитала и степени ликвидности. Остальные профессиональные участники рынка (тем более инвесторы) осуществляли бы расчѐты через счета, открытые у прямых участников. 15 банков, в числе которых ОНЭКСИМ-банк, СБС-Агро, «Менатеп» сразу подтвердили готовность предоставлять своим клиентам подобные услуги.

4 августа — вышло Постановление ФКЦБ России № 30 «Об утверждении Примерного положения о региональном отделении Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг».

— состоялось общее собрание членов НФА, посвящённое вопросам преобразования НФА в саморегулируемую организацию (СРО) кредитных организаций. Были утверждены новые редакции Устава и Учредительного договора, а также Положение и Регламент Третейского Суда. Утверждѐн новый состав Совета НФА и Наблюдательного Совета. Президентом НФА утверждѐн Волков К. А.

5 августа — вышло Распоряжение ФКЦБ № 771-р «Об утверждении Квалификационного минимума по специализированному экзамену для специалистов организаций, осуществляющих брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по доверительному управлению ценными бумагами».

— вышло Распоряжение ФКЦБ № 772-р о деятельности паевых инвестиционных фондов в условиях системного кризиса.

— в целях предотвращения неисполнения обязательств по заключенным сделкам и защиты законных прав и интересов профессиональных участников рынка ценных бумаг и их клиентов ФКЦБ приняла распоряжение, в соответствии с которым организаторам торговли, имеющим её лицензию, необходимо было «незамедлительно сообщать в Управление регулирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг ФКЦБ России о фактах неисполнения профессиональными участниками рынка ценных бумаг обязательств по заключенным сделкам или информацию, свидетельствующую о наличии финансовых затруднений у профессиональных участников рынка ценных бумаг, с приложением документов, подтверждающих указанные факты».

— состоялось заседание рабочей группы НФА по доработке технологии операций репо дилеров с клиентами на рынке ГКО-ОФЗ.

6 августа — Сергей Кириенко и спикер Госдумы Геннадий Селезнев договорились о необходимости выхода Думы с каникул на два дня 19–20 августа для рассмотрения новой антикризисной программы

10 августа — принят Указ Президента Российской Федерации № 943 «Об условиях продажи акций открытого акционерного общества «Газпром»».

— принят Указ Президента Российской Федерации № 944 «О продаже акций открытого акционерного общества «Связьинвест»».

— вышло Распоряжение ФКЦБ № 773-р, аннулировавшее лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг ЗАО «Джи. Эй. Финанс».

— решением ФКЦБ были приостановлены лицензии двум московским компаниям, осуществлявшим депозитарную деятельность, — ИК «Горизонт» и ОАО «Русские инвесторы». Ещё шести региональным компаниям, также выполнявшим депозитарные функции, до 17 августа было запрещено проводить какие-либо операции на рынке. Эти структуры до 1 августа не подали заявки на вступление в ряды саморегулируемой организации ПАРТАД — Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев.

10–11 августа — начинается новое падение рынков. Российские банки получают margin calls от западных кредиторов по кредитам, обеспеченным ГКО, и бросают все свободные средства на покупку валюты, продавая госбумаги. 10 августа доходность ГКО достигает 100%, 11 августа — приближается к 150%. По заявлениям брокеров, это означает, что рынок полностью уверен в способности государства платить по своим обязательствам.

11 августа — вышло Постановление ФКЦБ России № 31. В целях повышения прозрачности эмитентов принято Положение о ежеквартальном отчёте эмитента эмиссионных ценных бумаг.

12 августа — Постановлением ФКЦБ России № 32 принято Положение о порядке раскрытия информации о существенных фактах (событиях и действиях), затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента эмиссионных ценных бумаг. Постановление установило иной, гораздо более широкий объём сведений, который эмитент должен был представлять в ФКЦБ. Да и сведения эти следовало представлять регулярно практически о каждом шаге потенциального эмитента, о каждом событии в его хозяйственной жизни.

13 августа в 11:30 — ФКЦБ распорядилась прекратить торги в Российской торговой системе. Это была реакция на панику, возникшую с утра среди торговцев акциями российских предприятий, и обвал котировок большинства самых ходовых бумаг на 15–25%. Банки из-за закрытия рынка межбанковского кредитования и отсутствия на рынке валюты оказывались на грани

разорения. Инкомбанк и СБС-Агро получили от Банка России первые стабилизационные кредиты. Джордж Сорос заявил, что кризис в России «достиг заключительной стадии», а девальвация рубля неизбежна. Через 45 минут после закрытия, в 12:15, ФКЦБ разрешила возобновить торги акциями в РТС, увеличив пределы падения котировок до 15%.

— в британской газете *Financial Times* было опубликовано письмо известного американского финансиста Джорджа Сороса, в котором он предрёк России дефолт или гиперинфляцию с катастрофическими последствиями.

— на Санкт-Петербургской валютной бирже (СПВБ) один из эмитентов — Республика Саха (Якутия) не смогла погасить в срок очередную серию своих облигаций на сумму 108 млн деноминированных рублей.

14 августа — Борис Ельцин, выступая перед журналистами в Новгороде, заявил, что девальвации не будет «твёрдо и чётко».

— вышло Постановление ФКЦБ России № 33 «Об утверждении Положения об условиях совершения срочных сделок на рынке ценных бумаг».

— Правительство РФ утвердило условия конкурса на второй пакет акций «Связьинвеста» (25% минус две акции) со стартовой ценой в 1,035 млрд долларов и сметой инвестиций на 516 млн долларов. Намеченный на 13 октября конкурс отменяют из-за финансового кризиса. «Связьинвест» войдёт в план приватизации на 1999 год, но затем будет вычеркнут в связи с низкой, по мнению правительства, капитализацией компании. В 2000 году Минимущество отменит продажу.

14–16 августа — команда из Минфина и Банка России обсуждала детали выбранного варианта действий.

15 августа — Правительство Сергея Кириенко, осознавая, что 19 августа Минфин не сможет погасить очередной выпуск ГКО на 34 млрд рублей (около 5,5 млрд долларов), начинает обсуждать сценарии реструктуризации госдолга.

16 августа — вечером Сергей Кириенко приезжает к Борису Ельцину и согласовывает с ним сценарий антикризисных мер, предполагающих отказ от обязательств по госдолгу и девальвацию рубля.

17 августа — вышло Распоряжение ФКЦБ № 817-р «О внесении дополнений в Перечень регистрирующих органов, осуществляющих государственную регистрацию выпусков ценных бумаг на территории Российской Федерации, утверждённый распоряжением ФКЦБ России от 28 мая 1997 года № 268-р».

— дефолт на рынке ГКО, приостановление обращения ГКО-ОФЗ, незаконное введение трёхмесячного моратория на погашение внешних долгов российских банков и принудительная реструктуризация долгов по ГКО-ОФЗ.

— Премьер-министр РФ С. В. Кириенко сообщает о размещении в скором времени новых краткосрочных государственных ценных бумаг для создания ликвидного рынка для коммерческих банков.

— в связи с заявлениями Правительства РФ и Центрального банка РФ от 17 августа 1998 года, в которых говорится о комплексе мер по нормализации финансовой и бюджетной политики. Осуществление торгов в Секции срочного рынка ММВБ с 17 августа 1998 года оказалось невозможным вследствие непреодолимой силы, то есть чрезвычайных и непредотвратимых при данных условиях обстоятельств (форс-мажор). В связи с этим торги срочными инструментами 17 августа 1998 года в Секции срочного рынка ММВБ отменены, а все операции со срочными инструментами с 17 августа 1998 года приостановлены.

— Комитет финансов Петербурга распространил заявление, в котором обязался 19 августа произвести погашение очередной серии облигаций в полном объёме.

— доходность к погашению муниципальных облигаций Якутии (ЯГКО) достигала 520% годовых. Утратила доверие дилеров и Ленобласть. Максимальная доходность её облигаций превысила в 18 августа 540% годовых.

18 августа — председатель ЦБ Сергей Дубинин и министр финансов Михаил Задорнов пишут заявления об уходе, Борис Ельцин не принимает их отставку. Правительство обсуждает схему реструктуризации государственных обязательств, становится ясно, что условия для иностранных инвесторов будут гораздо менее выгодными, чем для резидентов. Начинаются консультации об изменении госбюджета на 1999 год. Правительство признает, что индексации зарплат не будет, Пенсионный фонд заявляет, что не только не сможет увеличить пенсии, но и не располагает средствами даже для их выплаты на текущем уровне.

19 августа — Правительство, которое должно было объявить условия обмена ГКО на новые долговые бумаги, переносит решение до 24 августа. На своей пресс-конференции вице-премьер Борис Фёдоров официальных причин задержки с объявлением параметров реструктуризации ГКО излагать не стал.

Рынок на это сообщение сразу отреагировал: началось обвальное падение котировок. Акции дешевели настолько быстро, что трейдеры не успевали вводить в компьютеры новые значения. Казалось, что на рынке вот-вот начнётся паника. Этого не произошло лишь потому, что в 14:30 руководство Российской торговой системы приняло решение приостановить торги на 30 минут. На этот шаг его вынудило пойти то обстоятельство, что фондовый индекс РТС с начала торговой сессии снизился более чем на 8%. Тридцатиминутный перерыв должен был отрезвить «медведей», однако с возобновлением торгов обвал котировок продолжился. В 15:30 руководству РТС не оставалось ничего другого, как вновь приостановить сессию: снижение индекса к этому моменту составило 9,16%. Через полчаса торги возобновились, но падение акций продолжилось до закрытия сессии.

Банки продолжали искать возможности спасения. Владелец банка «СБС-Агро» Александр Смоленский предложил ограничить ввоз валюты в страну, а хождение наличной валюты вообще отменить. Курс рубля стабилизируется на уровне 7,5 руб. за доллар. *Visa* и *American Express* блокируют пластиковые карты российских банков.

— вице-премьер Сергей Кириенко встретился с представителями *J.P.Morgan* и *Deutsche Bank*. Договорились, что консультанты в своих рекомендациях будут исходить из принципа равного отношения ко всем кредиторам, но окончательное решение останется за российским правительством.

— принято постановление ФКЦБ России № 24, в котором говорилось, что эмитент, осуществляющий ведение реестра самостоятельно, в случае если число зарегистрированных лиц более 50, должен иметь в штате не менее одного специалиста, удовлетворяющего квалификационным требованиям по данному виду профессиональной деятельности. Вступило в силу 22 апреля 1999 года.

— принято Положение ЦБ РФ № 49-П «О порядке применения к кредитным организациям мер ответственности и иных мер воздействия за нарушения законодательства о рынке ценных бумаг».

— скандал с *Bank of New York* после публикаций в *Newsweek* и *The New York Times* перешёл в публичную сферу. Ранее, в начале августа, ФБР возбудило расследование по факту операций по отмыванию денег через этот банк.

Теперь же газеты, ссылаясь на анонимные источники в ФБР, сообщили, что русская мафия якобы отмыла в *Bank of New York* 10 млрд долларов. Среди подозреваемых *USA Today* назвала Т. Б. Дьяченко, А. Б. Чубайса, О. Н. Сосковца, А. Я. Лившица и В. О. Потанина, заметив также, что президент Ельцин не мог не быть в курсе происходящего.

20 августа — С. В. Кириенко провёл встречу с представителями иностранного бизнеса и инвесторами, работающими на российских рынках. Во встрече приняли участие представители от более чем 50 компаний, а также представитель МВФ в России Мартин Гилман и представитель МБРР в России Майкл Картер. Иностранные инвестиционные компании и банки были представлены такими организациями, как *J.P.Morgan*, *Merrill Lynch*, *Citibank*, *Chase Manhattan Bank*, *ABN-AMRO*, *Credit Lyonnais*, *Deutsche Bank*, *Goldman Sachs* и другие. С российской стороны во встрече приняли участие спецпредставитель президента по взаимодействию с международными финансовыми организациями А. Б. Чубайс, министр финансов М. М. Задорнов, вице-премьер, руководитель ГНС Б. Г. Фёдоров, председатель ЦБР С. К. Дубинин и глава ФКЦБ Д. В. Васильев.

С. В. Кириенко объявил, что выплаты процентов по ГКО и ОФЗ прекращаются, и эти ценные бумаги будут обмениваться на новые, выплаты по которым могут быть осуществлены в течение последующих пяти лет.

— Сергей Дубинин на специально созванной пресс-конференции впервые открыто признал, что большинство российских банков близко к банкротству. При этом он объявил, что ЦБ будет гарантировать сохранность вкладов физических лиц, если они переведут вклады в Сбербанк.

— Борис Ельцин отправил правительство Сергея Кириенко в отставку. В качестве возможных преемников рассматривались мэр Москвы Юрий Лужков и председатель Совета Федерации Егор Строев, но в итоге и. о. премьера становится Виктор Черномырдин. На следующий день из правительства уходят Борис Немцов и Анатолий Чубайс. Газета «Коммерсантъ» писала, что за изменениями в правительстве, которые Борис Ельцин подписывает по представлению Валентина Юмашева и Татьяны Дьяченко, стоял Борис Березовский.

21 августа — состоялось внеочередное заседание Госдумы, для проведения которого депутаты были срочно отозваны из отпусков. Б. Н. Ельцину было направлено официальное предложение выступить с информацией о положении в стране, но тот, как всегда, проигнорировал приглашение. Так же поступили и другие «виновники торжества»: Сергей Кириенко, Михаил Задорнов и Сергей Дубинин. Отчитываться пришлось советнику президента по экономическим вопросам Александру Лившицу, тут же подавшему заявление об увольнении и заявившему о том, что он покидает кремлевский кабинет.

24 августа — В. С. Черномырдин отказался подписать проект реструктуризации внутреннего долга, согласованный Б. Г. Фёдоровым и М. М. Задорновым накануне. На следующий день рубль катастрофически подешевел — за доллар давали 7,86 рубля. Но всё ещё было впереди! На следующий день, 25 августа, представленная схема была превращена в постановление правительства. Суть её заключалась в превращении обязательств по ГКО в новые рублёвые бумаги и частично в долларовые инструменты. При этом снижались расходы на обслуживание долга в первые годы. Схема предполагала спасение примерно 15% от реально вложенных денег всех инвесторов.

26 августа — правительство наконец объявило порядок будущего погашения ГКО, согласно которому владельцы бумаг получают не больше 30 центов на вложенный доллар. Падение рынка продолжается.

— кризис рынка ГКО похоронил отечественный рынок срочных контрактов на эмиссионные ценные бумаги. Председатель ФКЦБ Д. В. Васильев распорядился остановить операции со срочными сделками на акции приватизированных предприятий на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) «до специального распоряжения федеральной комиссии».

26 августа — ЦБ принял решение о начале выпуска краткосрочных бескупонных облигаций Банка России (ОБР) в целях предоставления банковской системе дополнительного инструмента по управлению ликвидностью. Обли-

гация вошла в историю под аббревиатурой БОБР (бескупонная облигация Банка России). Её выпуск преследовал цели решения ряда стратегических задач денежно-кредитной политики страны. И главная из них — предложить альтернативу банкам для вложения своих краткосрочных рублевых средств.

— в банке СБС-Агро Александра Смоленского введена временная администрация под руководством первого зампреда ЦБ Андрея Козлова. Банк на две недели прекращает все операции.

29 августа — Черномырдин формирует рабочую группу по выработке неотложных мер для преодоления финансового кризиса. В группу, в частности, вошли председатель Центробанка С. К. Дубинин, и. о. министра финансов М. М. Задорнов, министр экономики Я. М. Уринсон, помощник руководителя Администрации Президента РФ А. С. Волошин, и. о. председателя РФФИ И. И. Шувалов, председатель Внешэкономбанка А. Н. Костин и советник по экономическим вопросам в Администрации Президента РФ А. Л. Мамут. Во главе её становится Б. Г. Фёдоров.

31 августа — Государственная Дума не утвердила внесённую Президентом РФ кандидатуру В. С. Черномырдина на должность Председателя Правительства страны.

— вышло Распоряжение ФКЦБ № 944-р «О внесении дополнений в список эмитентов, документы для регистрации выпусков ценных бумаг которых представляются в Федеральную комиссию по рынку ценных бумаг, установленный в приложении к распоряжению ФКЦБ России от 26 февраля 1997 года № 60-р «О государственной регистрации выпусков ценных бумаг».

Сентябрь

— ФКЦБ приняла меры по защите прав акционеров НК «Сибнефть».

1 сентября — ЦБ впервые после 17 августа устанавливает официальный курс доллара на реальном уровне — 10,88 руб. Валютный коридор фактически отменен. Западные кредиторы грозят арестовать счета российских банков. Вклады в шести крупнейших коммерческих банках — СБС-АГРО, «Менатепе», Инкомбанке, Промстройбанке, Мост-банке и Мосбизнесбанке — официально заморожены. Правительство предлагает вкладчикам этих банков перевести депозиты в Сбербанк, который будет по ним расплачиваться по старому курсу доллара после реструктуризации долгов.

— Банк России зарегистрировал первый выпуск краткосрочных бескупонных облигаций 211001 СЗК. Срок обращения облигаций — две недели. Соглашение с ЦБ об участии в операциях с ОБР заключили 27 кредитных организаций дилеров ГКО-ОФЗ.

— ОНЭКСИМ-банк прекратил деятельность в качестве расчётного депозитария ММВБ, сохранив за собой функции оказания кастодиальных услуг своим клиентам.

— Дмитрий Васильев во время своей пресс-конференции потребовал смены руководства Минфина и ЦБ.

Председатель ФКЦБ Д. В. Васильев огласил предложения крупнейших иностранных инвесторов по выводу российской финансовой системы из кризиса. Основные из них — немедленно изменить условия реструктуризации ГКО и в полном объёме восстановить торговлю валютой.

Также он заявил о незаконности выпуска ОБР, так как облигации не зарегистрированы в установленном законом порядке. Комиссия предупредила всех профессиональных участников фондового рынка, что все сделки с этими бумагами будут незаконными и могут служить основанием для отзыва лицензий. Д. В. Васильев заявил, что все государственные ценные бумаги, в соответствии с законом «О рынке ценных бумаг», должны пройти регистрацию в ФКЦБ, чего в отношении БОБРов сделано не было. Тем самым все сделки с этими бумагами впоследствии могут быть признаны незаконными.

В тот же день ЦБ зарегистрировал первый выпуск краткосрочных бескупонных облигаций 211001 СЗК. Срок обращения облигаций — две недели. Соглашение с ЦБ об участии в операциях с ОБР заключили 27 кредитных организаций дилеров ГКО-ОФЗ.

— переведены в ДКК расчёты по обыкновенным и привилегированным акциям ОАО НК «ЛУКОЙЛ» и по обыкновенным акциям ОАО «Мосэнерго». Ранее в ДКК были переведены расчёты по акциям ОАО «Татнефть», ОАО «Сургутнефтегаз», РАО «ЕЭС России» и ОАО «Ростелеком».

2 сентября — президент пошёл ва-банк: он подписал Указ «О мерах по формированию Правительства РФ», тем самым фактически поручил не утверждённому Думой В. С. Черномырдину формировать кабинет.

— к продаже были предложены БОБРы общим объёмом 1 млрд рублей со сроком обращения 2 недели. Первый аукцион по размещению ОБР первого выпуска признан несостоявшимся.

3 сентября — Банк России выставил ОБР в торговой системе ММВБ в режиме доразмещения.

— принято Постановление ФКЦБ № 34 «Об утверждении Положения о порядке приостановления действия и аннулирования лицензии на осуществление деятельности по доверительному управлению имуществом паевых инвестиционных фондов и лицензии на осуществление деятельности в качестве специализированного депозитария паевых инвестиционных фондов».

— принято Постановление ФКЦБ № 35 «Об утверждении Положения о порядке ликвидации паевого инвестиционного фонда».

4 сентября — Банк России покинул первый заместитель председателя Андрей Козлов.

— Банк России объявил, что с 14 сентября будет принимать ОБР в обеспечение ломбардных, внутрисуточных кредитов и кредитов overnight.

7 сентября — Государственная Дума повторно отклонила кандидатуру В. С. Черномырдина на должность Председателя Правительства Российской Федерации.

— Банк России покинул председатель Сергей Дубинин.

8 сентября — в торговой системе ММВБ заключена первая сделка с ОБР. Продано 16 облигаций по цене 98,49% от номинала, что соответствует доходности в 70% годовых. Покупатель — Белгородпромстройбанк, торгующий через СПВБ.

— принято Постановление ФКЦБ №36 «Об утверждении Положения о порядке возврата владельцам ценных бумаг денежных средств (иного имущества), полученных эмитентом в счёт оплаты ценных бумаг, выпуск которых признан несостоявшимся или недействительным».

9 сентября — доллар достиг рекордной отметки — 20,82 рубля.

10 сентября — после двух неудачных попыток утвердить в Госдуме Виктора Черномырдина, Борис Ельцин вносит кандидатуру министра иностранных дел Евгения Примакова, которую парламент утверждает. Первым вице-премьером назначен Юрий Маслюков, главой Банка России — Виктор Геращенко, который возглавляет ЦБ в третий раз, если учитывать Госбанк СССР. Курс доллара — 13,5–15 руб.

— Владимир Потанин регистрирует в ЦБ Росбанк, которому перейдёт бизнес принадлежавшего им банка ОНЭКСИМ. Лицензия ОНЭКСИМ-банка будет отозвана в июле 1999 года.

— Дмитрий Васильев направил письмо Виктору Черномырдину, в котором предлагал провести кадровые изменения в руководстве ЦБ.

11 сентября — новому премьер-министру Е. М. Примакову были предложены на выбор три антикризисные программы: программа Ю. Д. Маслюкова, предложенная им ещё для С. В. Кириенко, программа Б. Г. Фёдорова, политическое прикрытие которой должен был осуществлять В. С. Черномырдин, и программа экс-секретаря Совета безопасности А. А. Кокошина, которую писал председатель Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг Д. В. Васильев. Кокошин предлагал полностью отказаться от мораториев на выплаты по внутреннему и внешнему долгам, объявленных правительством Кириенко. Эти меры, конечно, могли бы восстановить доверие внутренних и внешних инвесторов, в частности, к российским государственным ценным бумагам, однако не менее сложная проблема — восстановление самой способности государства платить по долгам.

— председателем Банка России утверждён Виктор Геращенко.

14 сентября — вышло Распоряжение ФКЦБ России №961-р, с целью защиты прав инвесторов приостановление выкупа паёв ПИФов, имеющих большие вложения в государственные ценные бумаги.

— на базе *RTS PLAZA* состоялось объединение РТС и РТС-2. От предыдущих версий программного обеспечения *RTS PLAZA* отличается большей надежностью и гибкостью к реализации новых принципов организации торговли.

— приказом Комитета муниципальных займов и развития фондового рынка Правительства Москвы было утверждено Положение о погашении облигаций городского облигационного займа Москвы, согласно которому выплата денежных сумм владельцу облигаций в размере более 5 тыс. рублей могло быть отсрочено уполномоченным банком до момента получения уведомления о подлинности предъявленных облигаций и получения необходимых для осуществления выплат денежных средств.

15 сентября — председатель ЦБ В. В. Герашенко заявил на заседании бюджетного комитета Госдумы, что поддерживает идею обмена ГКО на ОБР. По словам главы ЦБ, «этот вопрос обсуждался на встрече с президентом». Количество участников по операциям с ОБР, заключивших соответствующее соглашение с ЦБ, возросло до 98 кредитных организаций.

16 сентября — ЦБ признал аукцион по размещению ОБР выпуска №211005СВК несостоявшимся.

— вышло Распоряжение ФКЦБ России №970-р «О внесении изменений и дополнений в распоряжение ФКЦБ России от 23 марта 1998 года №224-р «О создании Аттестационной комиссии ФКЦБ России»».

17 сентября — вышло Распоряжение ФКЦБ России №982-р «О взаимодействии ФКЦБ России с саморегулируемыми организациями при проведении проверок деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг».

— ЦБ приступил к обмену коммерческим банкам замороженных госбумаг на ОБР.

22 сентября — вышло Постановление ФКЦБ России №37 «О мерах, направленных на минимизацию негативных последствий финансового кризиса на рынке ценных бумаг в целях защиты прав и интересов инвесторов, и внесении изменений и дополнений в постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 3 июня 1998 года №22, Положение о порядке лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утверждённое постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 19 сентября 1997 года №26, и Положение о лицензировании деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг, утверждённое постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 19 июня 1998 года №24».

23 сентября — вышло Постановление ФКЦБ России №38 «О внесении изменений и дополнений в Положение о порядке лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской

Федерации, утверждённое постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 19 сентября 1997 года № 26 «О внесении дополнений в постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 18 августа 1997 года № 25 «Об утверждении Положения о порядке лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации» и об утверждении новой редакции Положения о порядке лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации» (с изменениями и дополнениями, внесенными постановлениями ФКЦБ России от 4 ноября 1997 года № 39, от 14.01.98 № 2, от 16.04.98 № 5, от 3.06.98 № 22, от 14.07.98 № 29)».

25 сентября — председатель ФКЦБ Д. В. Васильев в пятницу вечером подал Президенту прошение об отставке. В этот же день Б. Н. Ельцин своим указом освободил от обязанностей вице-премьера и руководителя Госналогслужбы Б. Г. Фёдорова.

29 сентября — НДЦ получена лицензия Федерального агентства правительственной связи и информации при Президенте Российской Федерации № АФ/17-381, сроком действия до 28 сентября 2001 года.

30 сентября — вышло Постановление ФКЦБ России № 39 «О мерах по защите прав владельцев инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов в связи с нестабильной ситуацией на финансовом рынке Российской Федерации».

— ЦБ впервые признал аукцион по ОБР состоявшимся. Доходность по средневзвешенной цене размещённого выпуска ОБР (регистрационный номер 211006) составила 86,90% годовых. Количество кредитных организаций, заключивших соглашение с ЦБ для участия в операциях с ОБР, увеличилось до 145.

Октябрь

— удаленные рабочие места Системы головного депозитария (СГД) на организованном рынке ценных бумаг (ОРЦБ) установлены в семи региональных представительствах НДЦ.

На 1 октября — 500 организаций (29% от общего числа некредитных организаций, имеющих лицензию) требуемую отчётность не представили.

2 октября — вышло Постановление ФКЦБ России № 40, в интересах инвесторов внесшее изменения и дополнения в нормативные правовые акты ФКЦБ России, регулирующие деятельность паевых инвестиционных фондов.

— зафиксировано минимальное значение Индекса РТС за всю его историю — 37,74 пункт.

5 октября — вышло Распоряжение ФКЦБ № 1087-р «Об утверждении порядка расчёта рыночной цены эмиссионных ценных бумаг, допущенных к обращению на фондовой бирже или через организатора торговли на рынке ценных бумаг, и установлении предельной границы колебаний рыночной цены».

— ММВБ было дано предписание вывести представителей госорганов из руководства биржи до 8 октября и до 12 октября дать отчёт о выполнении этого предписания. 12 октября в ФКЦБ поступило письмо из ММВБ. В документе сообщалось, что биржа ожидает официальной реакции на предписание от Минфина и ЦБ. ФКЦБ сочла причину неисполнения предписания неубедительной и запретила бирже проведение торгов негосударственными эмиссионными бумагами и их производными.

7 октября — вышло Распоряжение ФКЦБ № 1105-р «Об утверждении требований к магнитным носителям и формату текстов ежеквартального отчёта эмитента эмиссионных ценных бумаг и сообщения о существенных фактах (событиях, действиях), затрагивающих финансовую деятельность эмитента, на магнитных носителях»

8 октября — ЦБ приступил к проведению операций репо с ОБР.

— в большом зале краевой администрации состоялась рабочая встреча специалистов ФКЦБ с руководителями ряда предприятий края. Возглавлял делегацию ФКЦБ её председатель Д. В. Васильев, который недавно подавал в отставку, но «неудачно».

9 октября — вышло Распоряжение ФКЦБ № 1118-р «О представлении документов на продление действия лицензии на осуществление деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг».

— Госдумой приняты поправки к Закону «О рынке ценных бумаг». В текст закона был включён пункт: «Постановления Федеральной комиссии, имеющие нормативный характер, подлежат государственной регистрации в случаях и порядке, которые предусмотрены для нормативных правовых актов федеральных органов исполнительной власти». До этого ФКЦБ свои нормативные акты в Минюсте не регистрировала. Совет Федерации одобрит поправку 12 ноября, а президент подпишет Закон 26 ноября 1998 года.

13 октября — ФКЦБ запретила торговлю акциями и срочными контрактами на них на ММВБ. Комиссия предписала остановить торги, исходя из своего постановления № 29, запрещающего госчиновникам участвовать в работе бирж.

14 октября — Д. В. Васильев, участвующий в конференции в Нью-Йорке, заявил, что остается на своём посту. Это событие совпало с мощной атакой Центробанка, проведённой на ФКЦБ.

— состоялся аукцион по размещению ОБР серии 211007. Срок обращения облигаций увеличился с 28 до 42 дней. Количество кредитных организаций, заключивших соглашение с ЦБ для участия в операциях с ОБР, увеличилось до 191.

— Администрация Санкт-Петербурга провела полное погашение 4-го выпуска полугодовых государственных именных облигаций Санкт-Петербурга на общую сумму 150 млн рублей. Погашение облигаций по номиналь-

ной стоимости 100 рублей прошло на Санкт-Петербургской валютной бирже и фондовой бирже.

15 октября — против решения ФКЦБ о приостановке торгов на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) негосударственными эмиссионными ценными бумагами и срочными инструментами, базовым активом которых являются эмиссионные ценные бумаги, кроме самой ММВБ, выступили в той или иной форме Центробанк, Минфин, Государственный антимонопольный комитет (ГАК), Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР), Российский биржевой союз (РБС) и многие имеющие отношение к делу частные лица.

16 октября — вышло Постановление ФКЦБ России №41 «О внесении изменений и дополнений в постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 14 августа 1998 года №33 «Об утверждении Положения об условиях совершения срочных сделок на рынке ценных бумаг».

19 октября — ФКЦБ разрешила с 20 октября Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) возобновить торги акциями и фьючерсами на корпоративные ценные бумаги. Но при этом ФКЦБ пообещала аннулировать лицензию биржи, если до 1 декабря из состава биржевого совета не будут выведены представители ЦБ и Минфина.

21 октября — принят Закон Республики Башкортостан 184-З «Об административной ответственности за правонарушения на рынке ценных бумаг в Республике Башкортостан».

23 октября — в Лондоне, как известно, неожиданно были прерваны переговоры спецкомитета из шести западных банков, представляющих интересы иностранных инвесторов, и российской делегации по реструктуризации госбумаг и обязательств российских банков по форвардным контрактам перед нерезидентами.

— вышло Распоряжение ФКЦБ, в соответствии с которым Московской центральной фондовой бирже (МЦФБ) было отказано в выдаче лицензии на торговлю акциями, из-за неправильного, на взгляд комиссии, переоформления МЦФБ в некоммерческое партнёрство. 24 марта 1999 года Московский арбитражный суд признал это распоряжение незаконным.

23 и 26 октября — Администрация Оренбургской области продолжила погашение облигаций внутреннего займа (ОГКО), выплатив держателям в общей сложности 4,809 млн рублей.

27 октября — вышло Распоряжение ФКЦБ № 1152-р «О принятии новой редакции приложения к Программе аттестации специалистов управляющих компаний паевых инвестиционных фондов, утверждённой распоряжением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 25 марта 1997 года № 80-р и новой редакции приложения к Программе аттестации специалистов специ-

ализированных депозитариев паевых инвестиционных фондов, утверждённой распоряжением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 10 июня 1997 года № 275-р».

28 октября — состоялся аукцион по размещению ОБР серии 211008. Срок обращения облигаций увеличился до 56 дней. Количество кредитных организаций, заключивших соглашение с ЦБ для участия в операциях с ОБР, увеличилось до 204.

29 октября — Московская межбанковская валютная биржа передала в Генпрокуратуру РФ материалы, связанные с «неправомерными действиями ряда руководителей ФКЦБ, включая председателя ФКЦБ России Д. В. Васильева, по вмешательству в рынок срочных валютных контрактов на ММВБ».

31 октября — принят Указ Президента Российской Федерации № 1316 «О реализации части находящихся в федеральной собственности акций открытого акционерного общества «Газпром».

Ноябрь

— Правительство РФ, проведя длительные переговоры с инвесторами-нерезидентами и российскими инвесторами, объединёнными в Московский клуб кредиторов, выработало согласованную финансовую схему реструктуризации государственных ценных бумаг со сроками погашения до 31 декабря 1999 года. В соответствии с договорённостью инвесторам была предложена новация этих обязательств в денежные средства (10%), а также новые выпуски ценных бумаг со сроками погашения 4–5 лет и доходностью в 1999 году 30% годовых, а в последующие годы — 25, 20, 15 и 10% годовых.

3 ноября — вышло Постановление ФКЦБ № 42 «О внесении изменений и дополнений во Временное положение об учётных регистрах и внутренней отчётности профессиональных участников рынка ценных бумаг, утверждённое постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 26 ноября 1996 года № 21».

— внеочередное собрание акционеров, после внесения соответствующих изменений в Устав ММВБ, избрало Александра Потемкина председателем Биржевого совета ММВБ. Ранее избрание Председателя находилось в компетенции самого Биржевого совета.

4 ноября — Минфин фактически пошёл навстречу главе Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг Д. В. Васильеву, который требовал вывести из состава руководящих органов биржи представителей госорганов, то есть Минфина и Центробанка (крупнейшего акционера ММВБ).

— вышло Постановление № 43 «Об утверждении Положения о представлении отчётности организаторами торговли на рынке ценных бумаг».

5 ноября — вышло Постановление ФКЦБ № 44 «О предотвращении конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности

на рынке ценных бумаг». Под конфликтом интересов понималось противоречие между имущественными и иными интересами профессионального участника рынка ценных бумаг и (или) его работников, осуществляющих свою деятельность на основании трудового или гражданско-правового договора, и клиента профессионального участника, в результате которого действия (бездействия) профессионального участника и (или) его работников причиняют убытки клиенту и (или) влекут иные неблагоприятные последствия для клиента.

— ФКЦБ приняла Распоряжение № 17-р «О создании Центрального депозитария по корпоративным ценным бумагам». Это решение должно было обеспечить развитие отечественного фондового рынка и повысить уровень защиты российских и иностранных инвесторов. Для подготовки нормативных документов и Положения о центральном депозитарии была создана рабочая группа, которую возглавил председатель ФКЦБ России Дмитрий Васильев.

— власти Омской области не смогли расплатиться с инвесторами по первой серии своего облигационного займа. Администрация области предложила реструктуризировать не только этот выпуск, но и следующий, срок погашения которого наступал 26 ноября.

6 ноября — вышло Постановление ФКЦБ № 45 о принятии Временного положения о предоставлении отчётности профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами.

9 ноября — на беспрецедентный для отечественного фондового рынка поступок пошла инвестиционная компания «Минфин». Руководство фирмы заявило о добровольном отказе от лицензии профучастника рынка в знак протеста против «произвола чиновников от ценных бумаг» и «до тех пор, пока ФКЦБ руководит Дмитрий Васильев».

— Госдума на внеочередном пленарном заседании легко и быстро приняла в первом чтении проект закона «О биржах и биржевой деятельности». Согласно ему выдача, продление срока действия, приостановка действия и аннулирование лицензий организаторам биржевой торговли и биржевым посредникам должна производиться Комиссией по товарным биржам (КТБ) при Государственном антимонопольном комитете (ГАК), а биржевым клиринговым палатам — Центробанком. Государственное регулирование биржевой деятельности и контроль за соблюдением законодательства организаторами биржевой деятельности, биржевыми клиринговыми палатами, участниками биржевой торговли и их клиентами возлагалась на КТБ. В законопроекте также отмечалось, что учредителями биржи могут выступать, помимо индивидуальных предпринимателей, коммерческих и некоммерческих организаций, органов местного самоуправления, и органы государственной власти.

— Постановлением Правительства Российской Федерации № 1311 «Об утверждении Положения о продаже на коммерческом конкурсе с инвестиционными и (или) социальными условиями государственного или муниципального имущества» инвестиционный конкурс был заменен на коммерческий конкурс с инвестиционными условиями.

10 ноября — Постановлением ФКЦБ России № 46 «Об утверждении Положения о порядке прекращения исполнения функций номинального держателя ценных бумаг». Оно регулировало основания и порядок прекращения осуществления функций номинального держателя ценных бумаг организациями, имеющими лицензию профессиональных участников рынка ценных бумаг, предоставляющую в соответствии с законодательством РФ о ценных бумагах право на осуществление таких функций.

— прошли закрытые парламентские слушания по вопросу выхода из финансового кризиса.

11 ноября — Постановлением ФКЦБ России № 47 приняты новые редакции Стандартов эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссии и Стандарты эмиссии акций и облигаций и их проспектов эмиссии при реорганизации коммерческих организаций.

— Постановлением ФКЦБ России № 48 «О внесении изменений и дополнений в Стандарты эмиссии акций и облигаций и их проспектов эмиссии при реорганизации коммерческих организаций, утверждённые постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 12 февраля 1997 года № 8».

— вышло Распоряжение ФКЦБ № 1217-р «О признании утратившим силу распоряжения ФКЦБ России от 14 сентября 1998 года № 961-р «О временном приостановлении приёма заявок на приобретение и выкуп инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов».

12 ноября — председатель Банка России В. В. Геращенко в письме к председателю правительства РФ Е. М. Примакову выступил за немедленную смену всего руководства ФКЦБ России, проводящего, на его взгляд, провокационную и антигосударственную политику.

— аукцион репо на рынке ОБР впервые был признан состоявшимся. Заявки были удовлетворены по ставке 19,92% годовых.

13 ноября — вышло Распоряжение ФКЦБ № 1222-р «О представлении и раскрытии информации профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую, дилерскую деятельность, деятельность по управлению ценными бумагами».

— *The Bank of New York* — крупнейший банк-хранитель американских депозитарных расписок (*ADR*) на акции российских предприятий, уведомил

ДКК о необходимости перевода всех ценных бумаг нерезидентов, хранившихся в ДКК под залог *ADR*, на счета другого иностранного депозитария, работающего на российском рынке — *ING Bank Eurasia Moscow*. Инструкция касалась бумаг самых популярных эмитентов — НК «ЛУКОЙЛ», «Сургутнефтегаза», «Татнефти», ГУМа и «Уралмашзавода». Ожидалось, что за ними последует перевод и других бумаг, хранящихся нерезидентами в основных российских депозитариях.

16 ноября — *The Bank of New York* перевёл все принадлежащие ему акции российских эмитентов из ДКК в субдепозитарий *ING Bank Eurasia Moscow*. Своё решение банк мотивировал общим недоверием к российской финансовой системе.

— вышло Постановление ФКЦБ № 49 «Об утверждении Положения о требованиях, предъявляемых к организаторам торговли на рынке ценных бумаг».

23 ноября — вышло Постановление ФКЦБ № 50 «Об утверждении Положения о лицензировании различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации». В нём был отражен накопленный опыт по лицензированию различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, изменены требования к размеру и порядку расчёта величины собственного капитала профессиональных участников рынка ценных бумаг, определен порядок продления лицензии, упорядочены сроки выдачи ходатайств саморегулируемыми организациями профессиональных участников рынка ценных бумаг и уменьшен срок рассмотрения заявлений на выдачу лицензий лицензирующими органами. 15 февраля 1999 года Генпрокуратура выявила противоречие между федеральным законодательством и этим постановлением. Вопросы у прокуратуры вызвали порядок установления и распределения лицензионного сбора, ограничение прав участников рынка в выборе организационно-правовой формы предприятия и ряд других положений этого документа.

— вышло Постановление ФКЦБ № 51 «Об утверждении Положения о клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации»

— вышло Постановление ФКЦБ № 52 «Об утверждении Положения о порядке приостановления действия и аннулирования лицензий на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг».

24 ноября — вышло Постановление ФКЦБ № 53 «О внесении изменений и дополнений в Положение о лицензировании деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг, утверждённое постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 19 июня 1998 года № 24».

26 ноября — принят Федеральный закон № 178-ФЗ «О внесении дополнений в Федеральный закон «О лицензировании отдельных видов деятельности».

— принят Федеральный закон № 182-ФЗ «О внесении изменения и дополнения в статью 43 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», принятый Госдумой 9 октября.

30 ноября — вышло Распоряжение ФКЦБ России № 1265-р о приостановлении с 1 декабря генеральной лицензии Банка России на право лицензирования профессиональных участников фондового рынка до устранения банком выявленных нарушений. К ним комиссия отнесла незаконный выпуск облигаций Банка России (ОБР, которые не регистрировались ФКЦБ), а также присутствие представителя ЦБ А. А. Козлова в биржевом совете ММВБ (согласно положению ФКЦБ, органы государственной власти не должны были входить в капиталы участников фондового рынка, при этом они ссылались на закон о госслужбе).

Декабрь

— прошло первое заседание Всероссийского совещания участников рынка ценных бумаг и срочного рынка, на котором был принят и направлен в Правительство РФ первый проект Программы восстановления российского фондового рынка. Доработанный проект Программы был рекомендован Государственной думой РФ при разработке Правительством РФ Государственной программы экономического развития России.

— счета клиентов депозитария ОНЭКСИМ-банка переводятся в Росбанк.

1 декабря — Программа реструктуризации банковской системы, одобренная Банком России, обсуждалась на парламентских слушаниях в Думе.

3 декабря — вышло Письмо Центрального банка РФ № 344-Т «Об осуществлении Центральным банком РФ функций по контролю за профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг».

— Генеральный прокурор РФ Ю. И. Скуратов направил Президенту РФ Б. Н. Ельцину письмо, в котором сообщал о незаконности решения ЦБ выпустить ОБР, с просьбой пресечь «незаконную деятельность» Банка России на рынке ценных бумаг. По фактам проверок в ЦБ было возбуждено три уголовных дела. Считали, что действия Генпрокуратуры могли привести к тому, что полномочия Центробанка будут серьёзно ограничены. В своём письме на имя президента Скуратов обвинял Банк России в незаконной эмиссии облигаций — так называемых «БОБРов». К выпуску этих ценных бумаг ЦБ приступил после 17 августа, чтобы иметь возможность проводить хоть какие-нибудь операции на рынке после замораживания ГКО. Основная претензия Генпрокуратуры: Центробанк не зарегистрировал эмиссию в регулирующем органе — ФКЦБ. Таким образом, прокуратура полностью поддержала позицию председателя ФКЦБ Д. В. Васильева, который ещё в сентябре заявлял о незаконности эмиссии «БОБРов» и требовал прокурорской проверки.

— на Санкт-Петербургских биржевых площадках, торгующих региональными облигациями, одновременно произошли два события. Администрация Омской области объявила о прекращении торгов своими бумагами, а власти Оренбургской, напротив, возобновили торги. По-прежнему на биржах присутствовали облигации Санкт-Петербурга — фактически единственного регионального заемщика, не допустившего дефолта.

9 декабря — Банк России не продал на аукционе ни одной своей облигации ОБР. Центробанк не устроил высокий уровень доходности, который предложили потенциальные покупатели. Спрос был небольшим: при объёме эмиссии 3 млрд рублей он составил 410 млн рублей.

— решением Исполнительного комитета 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 был утверждён план совместных мероприятий по созданию общего рынка ценных бумаг Союза Беларуси и России. Было принято решение о создании совместной координационной комиссии при Исполнительном комитете Союза Беларуси и России. Сопредседателями совместной координационной комиссии были назначены председатель Государственного комитета по ценным бумагам РБ Валентин Шухно и секретарь Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг России Бембя Хулхачиев.

11 декабря — Распоряжением ФКЦБ России № 1312-р установлены требования о представлении участниками рынка ценных бумаг отчётности по преодолению «Проблемы 2000 года».

12 декабря — Распоряжением Правительства Российской Федерации № 1787-р «О новации по государственным ценным бумагам», были определены Основные условия осуществления новации по ГКО-ОФЗ со сроками погашения до 31 декабря 1999 года и выпущенных в обращение до Заявления Правительства Российской Федерации и Центрального банка Российской Федерации от 17 августа 1998 года путём замены по согласованию с их владельцами на новые обязательства и частичной выплаты денежных средств. 3 марта 1999 года Распоряжением Правительства Российской Федерации № 362-р первоначальные сроки проведения новации продлят с 15 марта до 30 апреля 1999 года.

21 декабря — Распоряжением ФКЦБ России № 1312-р приостановлена эмиссия акций ХК «Дальморепродукт».

— МФБ получила разрешение на открытие валютной секции. Выдало это разрешение ГУ ЦБ по Москве, мотивируя решение тем, что в природе не существует никакого законодательного акта, регулирующего порядок проведения валютных торгов.

22 декабря — в Москве состоялось Первое Всероссийское совещание

по рынку ценных бумаг и срочному рынку, организованное представителями Российского союза промышленников и предпринимателей (РСПП), Ассоциации российских банков (АРБ), Национальной фондовой ассоциации (НФА), Ассоциации участников вексельного рынка (АУВЕР), Российского биржевого союза (РБС), РОО «Лига биржевых брокеров».

— Указом Президента № 1364 «О составе Государственной комиссии по защите прав инвесторов на финансовом и фондовом рынках России» в госкомиссию, созданную в июле 1997 года, был включен министр без портфеля Евгений Ясин.

23 декабря — Распоряжением ФКЦБ России № 1370-р приостановлена эмиссия акций АО «Носта».

— аукцион по размещению ОБР серии 211012 признан несостоявшимся. ЦБ не был удовлетворен уровнем доходности, предложенной участниками аукциона.

28 декабря — на заседании Совета НФА в состав ассоциации были приняты 43 кредитные организации. Общее число организаций, входящих в ассоциацию, на 31 декабря составило 91, поступили заявления на приём ещё от 8 организаций.

29 декабря — НДЦ получил статус «надежного иностранного депозитария» от американской Комиссии по ценным бумагам и биржам (U.S. Securities and Exchange Commission) согласно Правилу 17f-5 к Закону об инвестиционных компаниях 1940 года. Этот статус позволял ему хранить активы американских инвестиционных компаний («фондов»).

31 декабря — вышло Распоряжение ФКЦБ России № 1-п «Квалификационный минимум по специализированному экзамену для руководителей и специалистов организаций, осуществляющих деятельность по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг и депозитарную деятельность».

— указанные в связи с нарушениями законодательства о ценных бумагах нарушения, допущенными при эмиссии и обращении облигаций Банка России, не были устранены, и действие генеральной лицензии Банка России не было возобновлено ФКЦБ.

— прошла регистрация Расчётной палаты РТС.

Конец декабря — в Москве состоялось Первое всероссийское совещание по рынку ценных бумаг и срочному (биржевому) рынку. В состав оргкомитета вошли Российский союз промышленников и предпринимателей, Российский биржевой союз, Ассоциация российских банков, Национальная фондовая ассоциация, Ассоциация участников вексельного рынка. Совещание приняло решение рекомендовать Государственной думе заслушать на своём заседании отчёт председателя ФКЦБ России Д. В. Васильева о реализации его ведомством государственной концепции развития фондового рынка в России.

на 31 декабря — действовало 27 лицензий управляющих компаний паевых инвестиционных фондов, 4 лицензии специализированных депозитариев паевых инвестиционных фондов, 4 лицензии независимых оценщиков имущества паевых инвестиционных фондов. Суммарная стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов на 31 декабря 1998 года составила 554 млн рублей.

на 31 декабря — членами НАУФОР являлись 1076 компаний (51% от общего числа профессиональных участников рынка ценных бумаг, не являющихся кредитными организациями, имеющих лицензии на осуществление брокерской, дилерской деятельности и деятельности по управлению ценными бумагами). Членами ПАРТАД в 1998 году были 258 компаний, из них 116 депозитариев (98% от общего числа профессиональных участников рынка ценных бумаг, не являющихся кредитными организациями, имеющих лицензии на осуществление депозитарной деятельности) и 126 регистраторов (100% от общего количества регистраторов).

1999

Январь

— по поручению Правительства РО Минфин, Минюст и ФКЦБ должны дать заключение о законности выпуска ОБР.

— Возобновились торги на ММВБ на рынке ГКО-ОФЗ.

14 января — бюджетный комитет Думы рекомендовал палате принять в первом чтении законопроект, который фактически лишал ЦБ статуса независимого института, проводящего самостоятельную денежно-кредитную политику. Практически все заинтересованные стороны (Центробанк, правительство, Минфин) дали отрицательное заключение на законопроект, разработанный по инициативе Совета Федерации при непосредственном участии главы аналитического управления верхней палаты Сергея Глазьева. Подготовку этого документа поддержал только председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев.

19 января — Генпрокурор России Юрий Скуратов направил Борису Ельцину письмо с просьбой пресечь «незаконную деятельность» Банка России на рынке ценных бумаг. Его главной претензией было то, что Центробанк не зарегистрировал эмиссию в регулирующем органе — ФКЦБ. По фактам проверок к тому моменту в ЦБ было уже возбуждено три уголовных дела.

21 января — вышло Распоряжение ФКЦБ № 72-р «Об утверждении списка компаний, информация о финансовом состоянии которых в оперативном порядке должна направляться в Группу оперативного финансового анализа ФКЦБ России».

26 января — правительственная комиссия по вопросам финансовой и денежно-кредитной политики рассмотрела вопрос о законности эмиссии бескупонных облигаций Банка России («БОБРов»). ЦБ удалось отбить атаку Генпрокуратуры и Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг.

1 февраля — вышло Постановление ФКЦБ России № 1 «О внесении изменений в постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 3 июня 1998 года № 22 «Об усилении роли саморегулируемых организаций на рынке ценных бумаг Российской Федерации и внесении дополнений в Положение о порядке лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утверждённое постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 19 сентября 1997 года № 26»» (в редакции постановления Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 22 сентября 1998 года № 37).

2 февраля — вышли Методические рекомендации ПАРТАД «О порядке взаимодействия регистраторов и лиц, зарегистрированных в системе ведения реестра в качестве номинальных держателей ценных бумаг» с Примерным соглашением о взаимоотношениях регистратора и номинального держателя.

3 февраля — Банк России погасил предпоследний из обращающихся на рынке выпуск своих облигаций (ОБР, или «БОБРы») на 1,6 млрд рублей. Последний аукцион по размещению этих бумаг состоялся 23 декабря, и в обращении оставалась единственная серия «БОБРов» объёмом 1 млрд рублей, со сроком погашения — 17 февраля.

4 февраля — Госдума преодолела вето Совета федерации на закон «О защите конкуренции на рынке финансовых услуг». Госдума примет Федеральный закон № 117 «О защите конкуренции на рынке финансовых услуг» окончательно 4 июня. Президент РФ подпишет его 4 июля.

5 февраля — Третья Всероссийская конференция профессиональных участников рынка ценных бумаг состоялась в Москве.

10 февраля — президент Московской межбанковской валютной биржи А. В. Захаров подал от имени ММВБ три иска в Московский арбитражный суд на ФКЦБ. Причиной разбирательства стали неосторожные высказывания руководителя ФКЦБ Д. В. Васильева в адрес ММВБ, а также некоторые нарушения законодательства по рынку ценных бумаг, которые допустила комиссия.

12 февраля — Госдума приняла Федеральный закон № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг». 18 февраля его одобрит Совет Федерации РФ, 5 марта подпишет президент.

15 февраля — Генпрокуратура выявила противоречие между федеральным законодательством и постановления ФКЦБ от 23.11.98 № 50 «Об утверждении Положения о лицензировании различных видов деятельности на рын-

ке ценных бумаг». Вопросы у прокуратуры вызвали порядок установления и распределения лицензионного сбора, ограничение прав участников рынка в выборе организационно-правовой формы предприятия и ряд других положений этого документа.

17 февраля — образована НКО «Расчётная палата РТС»

22 февраля — в согласительной редакции с Советом Федерации Госдума приняла закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг».

23 февраля — лицензию Банка России на проведение банковских операций в рублях и в валюте получила РТС.

25 февраля — вышел Федеральный закон № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений».

26 февраля — вышло Распоряжение ФКЦБ РФ № 195-р «Об утверждении методических рекомендаций по применению профессиональными участниками рынка ценных бумаг Федерального закона «Об ипотеке (залоге недвижимости)»».

3 марта — Распоряжением Правительства Российской Федерации № 362-р первоначальные сроки проведения новации, утверждённой 12 декабря 1998 года Распоряжением Правительства Российской Федерации № 1787-р «О новации по государственным ценным бумагам», продлили с 15 марта до 30 апреля 1999 года.

5 марта — вступил в силу Федеральный закон № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг». Принят Государственной думой 12 февраля 1999 года и одобрен Советом Федерации 18 февраля 1999 года. В соответствии со статьей 12 этого закона ФКЦБ получила право налагать штрафы на должностных лиц в размере до 200 минимальных размеров оплаты труда (МРОТ) на юридических лиц или индивидуальных предпринимателей в размере до 10 000 МРОТ.

9 марта — вышло Распоряжение ФКЦБ РФ № 236-р «Об утверждении новой редакции Квалификационного минимума по специализированному экзамену для руководителей высшего, среднего звена и контролеров организаций, осуществляющих брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами».

— Генеральная прокуратура признала неправомерными действия ФКЦБ, которая фактически принуждала инвестиционные компании вступать в саморегулируемые организации (СРО). Соответствующее постановление от 23.11.98 № 50 «Об утверждении Положения о лицензировании различных видов деятельности на рынке ценных бумаг» ФКЦБ приняла в ноябре 1998 года. Компаниям, отказывавшимся вступать в СРО, грозил отзыв лицензии.

17 марта — в Совете Федерации прошло Всероссийское совещание «Рынок корпоративных ценных бумаг и финансирование реального сектора экономики в свете рисков ликвидности, реструктуризации кредитных организаций». В нём приняли участие первый заместитель председателя правления ЦБ РФ Татьяна Парамонова, начальник экономического управления администрации президента РФ Антон Данилов-Данилян, председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев.

— прошел семинар, посвященный обсуждению Федерального закона № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг». Председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев отметил, что закон ужесточает требования к ФКЦБ России с точки зрения защиты прав инвесторов.

18 марта — первый вице-премьер РФ Ю. Д. Маслюков распоряжением правительства назначен председателем наблюдательного совета Федерального государственного унитарного предприятия «Центральный депозитарий — центральный фонд хранения и обработки информации фондового рынка». Заместителем председателя наблюдательного совета назначен глава Федеральной комиссии по ценным бумагам Д. В. Васильев. В состав наблюдательного совета вошли замминистра финансов О. В. Выюгин, заместитель министра Госимущества А. А. Браверман, первый замруководителя федеральной службы по делам о несостоятельности А. Э. Биков, а также первый зампредседателя российского Фонда федерального имущества В. В. Малин. По согласованию в состав наблюдательного совета войдет заместитель руководителя администрации президента — начальник Главного государственно-правового управления РФ Р. Г. Орехов.

23 марта — на внеочередном собрании акционеров «Самаранефтегаза» принято решение о дополнительной эмиссии акций. Проспект эмиссии ФКЦБ зарегистрировала в конце октября 1999 года.

24 марта — Московский арбитражный суд признал незаконным распоряжение Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 23 октября 1998 года, в соответствии с которым Московской центральной фондовой бирже (МЦФБ) было отказано в выдаче лицензии на торговлю акциями. Официальный представитель ФКЦБ заявил, что комиссия подаст апелляцию. В свою очередь, биржа собиралась подать иск к ФКЦБ о возмещении материального ущерба.

29 марта — в рамках осуществления мероприятий по созданию равных условий субъектам хозяйствования РБ и РФ в Москве председателем Государственного комитета по ценным бумагам РБ В. Шухно и председателем ФКЦБ Д. В. Васильевым были подписаны 2 соглашения. Они касались введения в действие согласованных требований к порядку эмиссии и размещения ценных бумаг, согласованных правил совершения сделок с ценными бу-

магами и их учёта, раскрытия информации эмитентами и участниками рынка ценных бумаг и порядка внесения изменений и дополнений в национальные нормативные акты, регулирующие функционирование рынков ценных бумаг.

Весна

— И. В. Костиков выдвинут на пост председателя ФКЦБ. Его кандидатуру официально поддержали большинство заместителей председателя правительства (Ю. Д. Маслюков, В. А. Густов, В. Б. Булгак), руководители всех без исключения фракций в Государственной думе ФС РФ второго созыва (КПРФ, НДР, ЛДПР и «Яблоко»), а также председатель Совета Федерации ФС РФ Е. С. Строев. И только отставка кабинета Е. М. Примакова (12 мая 1999 г.) помешала этому назначению.

20 апреля — вышло Распоряжение ФКЦБ № 711-р «О внесении изменений в перечень регистрирующих органов, осуществляющих государственную регистрацию выпусков ценных бумаг на территории РФ, утверждённый распоряжением федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 28.05.97 № 268-р».

— вышло Письмо ФКЦБ от 20.04.1999 № АК-02/2043 «О порядке расчёта рыночной цены эмиссионных ценных бумаг».

22 апреля — вступило в силу постановление № 24 ФКЦБ России от 19.08.98, в котором говорилось, что эмитент, осуществляющий ведение реестра самостоятельно, в случае если число зарегистрированных лиц более 50, должен иметь в штате не менее одного специалиста, удовлетворяющего квалификационным требованиям по данному виду профессиональной деятельности.

26 апреля — вышло Распоряжение ФКЦБ № 381-р № «О составе совета эмитентов при ФКЦБ России». Был утверждён новый состав. Совет был утверждён 4 июля 1997 года.

28 апреля — поправки к законам «О Центральном банке» и «О рынке ценных бумаг», подготовленные Минфином, были рассмотрены и одобрены на заседании правительства. Теперь их следовало принять депутатам. Поправки должны законодательно утвердить право Банка России эмитировать собственные облигации и вести депозитарную деятельность.

29 апреля — завершилась реструктуризация долга по ГКО и ОФЗ. Подавляющее большинство инвесторов согласилось на предложенные Минфином условия, а значит, основными финансовыми инструментами в России остались гособлигации. Только называться они стали не ГКО, а «стрипы».

Конец апреля — Президентом России освобождён «по собственной просьбе» от должности руководитель Главного государственно-правового управления администрации президента Р. Г. Орехов. Одновременно он освобождён и от должности заместителя главы администрации президента.

11 мая — вышло Распоряжение ФКЦБ РФ № 441-р «Об утверждении новой редакции квалификационного минимума по базовому экзамену для руководителей и специалистов организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг».

12 мая — состоялись всероссийское совещание участников рынка вексельного обращения и общее собрание членов Ассоциации участников вексельного рынка (АУВЕР). Было объявлено о том, что участники намерены заняться регулированием новых рынков, не имеющих прямого отношения к вексельному обращению. Председателем совета АУВЕР на тот момент был Андрей Козлов.

13 мая — Правительство РФ внесло в Государственную думу проект Федерального закона «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «О Центральном банке РФ» и Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»». Правительство предложило дополнить закон о Центробанке следующей формулировкой: «Центральный банк РФ с целью реализации денежно-кредитной политики может от своего имени осуществлять эмиссию облигаций, размещаемых и обращаемых только среди кредитных организаций. Процедура эмиссии облигаций Банка России осуществляется в соответствии с нормативными актами Банка России. Банк России осуществляет регистрацию выпусков облигаций Банка России».

14 мая — наступал срок погашения ОВГВЗ III серии. Министерству финансов РФ предстояло выплатить держателям облигаций 1,322 млрд долларов США. Денег таких после дефолта и кризиса 1998 года у Правительства не было.

В середине мая — стало известно о появлении в списке акционеров НК «ЮКОС» новых держателей акций. Банки *Daiwa Europe Limited* (Япония), *West Merchant Bank* (Германия) и *Standard Bank of South Africa* (ЮАР) получили во владение 31,9% акций ЮКОСа. Ранее банки предоставили кредиты «Менатепу» под залог акций НК «ЮКОС». После того, как «Менатеп» не смог в срок расплатиться по кредитам, акции российской нефтяной компании перешли в собственность западных банков.

18 мая — состоялась встреча представителей НФА с первым заместителем министра финансов М. М. Касьяновым. На встрече обсуждались вопросы, связанные с обслуживанием государственного долга, выраженного в ОВГВЗ. Представители Минфина информировали участников встречи об исходных условиях — имеющихся в распоряжении государства ресурсах, и возможных вариантах обслуживания ОВГВЗ разных траншей.

20 мая — прошло ежегодное общее собрание Национальной фондовой ассоциации (НФА).

24 мая — грузовик, в котором перевозили 607 коробок с документами банка «Менатеп», при загадочных обстоятельствах упал в реку Дубну.

26 мая — вышло Письмо ФКЦБ от 26.05.1999 № ДВ-09/2731 «Об исполнении профессиональными участниками рынка ценных бумаг требований постановления ФКЦБ России от 10.11.1998 № 46 «Об утверждении Положения о порядке прекращения исполнения функций номинального держателя ценных бумаг». Разъясняло применение Постановления ФКЦБ России от 10.11.1998 № 46.

— начались операции с использованием схемы междепозитарного взаимодействия НДЦ и ДКК («моста НДЦ-ДКК»).

Июнь

— завершились (в основном) новации на рынке ГКО-ОФЗ. Началось проведение операций со счетами нерезидентов типа «С».

3 июня — правительство отозвало из Госдумы «на доработку» проект закона, разрешающего Центробанку выпускать свои облигации. Формальная причина отзыва законопроекта, который ранее был отвергнут профильным бюджетным комитетом Думы, — отрицательное заключение президента. Специалисты из администрации главы государства выразили сомнения в целесообразности запуска новой «пирамиды» государственных ценных бумаг, аналогичных печально известным ГКО.

4 июня — Госдума приняла Федеральный закон № 117 «О защите конкуренции на рынке финансовых услуг». Президент РФ подписал его 4 июля.

— вышло Постановление Госдумы № 4050-П ГД. По поручению Госдумы Счетная палата в ноябре 1999 года провела проверку соблюдения законодательства при исполнении инвестиционных обязательств, принятых в ходе приватизации предприятий лесопромышленного комплекса. Она проанализировала исполнение 15 договоров купли-продажи, в том числе 6 из них были закрыты как исполненные, однако проверкой не было выявлено никаких материальных следов инвестиционной деятельности.

— разрешился один из самых длительных конфликтов в истории российского фондового рынка. Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) после двух лет проволочек и судебных разбирательств выдала наконец Московской центральной фондовой бирже (МЦФБ) лицензию на право проведения фондовых торгов. Официальным основанием для этого стало решение Арбитражного суда, признавшего незаконным отказ в выдаче лицензии.

6 июня — принято Распоряжение ФКЦБ России № 533-р «Об утверждении квалификационного минимума по специализированному экзамену для руководителей, контролеров и специалистов организаций, осуществляющих деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг».

— очередное собрание акционеров ММВБ закончилось сменой председателя биржевого совета. Ранее занимавшего этот пост А. И. Потёмкина сменил зампред Центробанка О. В. Можайсков, курирующий в ЦБ валютный рынок.

Его заместителем стал директор департамента по контролю за деятельностью кредитных организаций на финансовых рынках Д. Ю. Будаков. В совет ММВБ вошёл также директор департамента иностранных операций Центробанка А. В. Черепанов. Таким образом, Центробанк, как главный акционер ММВБ, восстановил свои позиции, ослабленные прошлогодним конфликтом с ФКЦБ.

7 июня — принято Постановление ФКЦБ России № 3 «Об утверждении Положения о порядке рассмотрения дел и наложения штрафов за нарушение законодательства Российской Федерации о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг». Зарегистрировано в Минюсте РФ 22 июля 1999 г. № 1840. Предусмотрено 12 видов нарушений, размер штрафов за которые может достигать 200 МРОТ (16,7 тыс. руб.) для физических лиц и 10 000 МРОТ (835,7 тыс. руб.) для юридических лиц и индивидуальных предпринимателей.

— принято Распоряжение ФКЦБ России № 558-р «О внесении дополнений в Список эмитентов, документы для регистрации выпусков ценных бумаг которых представляются в Федеральную комиссию по рынку ценных бумаг, установленный в приложении к распоряжению ФКЦБ России от 26 февраля 1997 года N 60-р «О государственной регистрации выпусков ценных бумаг».

Оно касалось 5 бирж: ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа», ЗАО «Санкт-Петербургская валютная биржа», АОЗТ «Сибирская межбанковская валютная биржа», АОЗТ «Уральская региональная валютная биржа» и ОАО «Московская международная фондовая биржа».

18 июня — ГУ ЦБ по Москве выпустило письмо «О лицензировании и отчётности кредитных организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг». В этом документе были подробно изложены требования к документам, которые необходимо предоставить для получения лицензии. Разумеется, в ГУ ЦБ. Однако 20 июля Арбитражный суд Москвы отклонил иск Банка России и признал действительным распоряжение Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) о приостановлении генеральной лицензии ЦБ, дающей ему право лицензирования банков участников рынка ценных бумаг.

23 июня — Президент РФ подписал Федеральный закон № 117 «О защите конкуренции на рынке финансовых услуг». Госдума приняла его 4 июля.

— был принят Федеральный закон № 116-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «О приватизации государственного имущества и об основах приватизации муниципального имущества в Российской Федерации».

— иностранным инвесторам была предоставлена возможность покупать акции российских компаний за счет средств, поступивших от погашения ГКО и ОФЗ. Кроме того, нерезидентам было разрешено участвовать в первичном

размещении корпоративных облигаций и покупать их на вторичном рынке на ММВБ.

24 июня — ФКЦБ распространила среди участников рынка письмо с предупреждением о возможных санкциях к эмитентам, которые вовремя не сдали отчётность за I квартал. Среди санкций — запрет на рекламу акций эмитентов-нарушителей и на предложение этих акций неограниченному кругу лиц. Ещё одной мерой, служащей для принуждения эмитентов предоставлять информацию, является штрафование. Постановление ФКЦБ о штрафовании находилось на регистрации в Минюсте. Ещё более жёсткой мерой могло стать введение уголовной ответственности за нераскрытие информации.

25 июня — Банком России было выпущено Указание № 588-У под устрашающим названием «О порядке прекращения депозитарной деятельности кредитной организации». В Указании в рамках компетенции Банка России сделана попытка упорядочить процессы, которые происходят при аннулировании лицензии профессионального участника фондового рынка на право осуществления депозитарной деятельности. Актуальность такого упорядочения стала очевидна осенью 1998 года, когда некоторые крупные банки, к сожалению, утратили банковскую лицензию и, как следствие этого, депозитарную. Немедленно стали возникать проблемы, о которых раньше мало кто задумывался. По распоряжению руководства Банка России была создана рабочая группа, в которую вошли представители наиболее заинтересованных подразделений, и к февралю 1999 года был подготовлен проект соответствующего документа. Затем последовало согласование подготовленного проекта, и в конце июня 1999 года документ был наконец-то принят.

29 июня — Дмитрий Васильев на пресс-конференции заявил, что готов добиваться не административной, а уголовной ответственности для нарушителей постановлений комиссии. По итогам I квартала лишь около 50% компаний, выпускавших ценные бумаги, представили комиссии необходимую отчётность. Председатель ФКЦБ представил 290 эмитентов-нарушителей.

30 июня — РТС, а 1 июля и ММВБ объявили о том, что приостанавливают торговлю акциями, попавшими в чёрный список. Купить или продать эти бумаги стало практически невозможно.

1 июля — была погашена последняя серия второго муниципального займа Санкт-Петербурга.

2 июля — Национальная фондовая ассоциация и Московская межбанковская валютная биржа провели совещание, посвящённое организации рынка междилерского репо с государственными ценными бумагами (ГКО-ОФЗ) и облигациями Банка России.

7 июля — вышло Указание Банка России № 603-У «О порядке осуществления внутреннего контроля за соответствием деятельности на финансовых

рынках законодательству о финансовых рынках в кредитных организациях». В него внесено определение понятия «манипулирование ценами» и определена ответственность банков за подобного рода действия.

— под руководством первого заместителя министра финансов О. В. Вьюгина прошла очередная встреча между Министерством финансов Российской Федерации, РАО ВСМ (высокоскоростные магистрали) и Национальной фондовой ассоциацией, по условиям реструктуризации облигаций РАО ВСМ.

8 июля — состоялось заседание Координационного совета Всероссийского совещания участников рынка ценных бумаг и срочного рынка.

9 июля — вступил в силу Закон № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации», который определил национальный режим деятельности иностранных инвесторов на территории Российской Федерации. Федеральный закон был направлен на гарантирование стабильности условий и обеспечение прав инвесторов на инвестиции, получаемые от них доходы и прибыль, а также защиту прав и интересов иностранных инвесторов.

11 июля — председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев передал в прокуратуру материалы для возбуждения уголовных дел в отношении руководителей дочерних предприятий НК «ЮКОС». В ответ ЮКОС обвинил Васильева в лоббировании интересов фондовых спекулянтов, отсутствии патриотизма и разглашении конфиденциальной информации.

12 июля — принято Распоряжение ФКЦБ России № 690-р «О внесении изменений в положение о московском региональном отделении Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг».

— принято Распоряжение ФКЦБ России № 711-р «О внесении изменений в Перечень регистрирующих органов, осуществляющих государственную регистрацию выпусков ценных бумаг на территории Российской Федерации, утверждённый распоряжением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 28 мая 1997 года № 268-р». Вносило изменения в распоряжение ФКЦБ от 28.05.97 № 268-р.

— вышло письмо ФКЦБ № АК-02/2043 «О порядке расчёта рыночной цены эмиссионных ценных бумаг».

— инвестиционная компания «Элемтэ» открыла в Татарстане Фондовый центр. Казань стала четвёртым после Москвы, Санкт-Петербурга и Екатеринбурга городом с полновесным инвестиционным институтом.

13 июля — атаке со стороны председателя ФКЦБ Д. В. Васильева подверглись брокерские фирмы, эмитенты ценных бумаг и Банк России. Кроме того, Васильев раскритиковал выпуски облигаций Газпрома и ЛУКОЙЛа. На последнем совещании ФКЦБ уже было отозвано 226 лицензий у участников рынка ценных бумаг, информация по 99 ЧИФам (владеющим более 700 тыс.

акционеров) передана в МВД России, а предписания направлены более чем 200 эмитентам.

15 июля — председатель правления Внешэкономбанка Андрей Леонидович Костин подписал приказ о создании в банке депозитария.

Середина июля — ФКЦБ возбудила иск против нефтяной компании «ЮКОС» за непредоставление информации о деятельности её дочерних структур «Восточной нефтяной компании» и «Томскнефти». Материалы переданы на рассмотрение в МВД, ФСБ и ФСНП. Кроме того, ФКЦБ подготовила иски к «ЮКОСу», касающиеся нарушения прав акционеров.

20 июля — Арбитражный суд Москвы отклонил иск Банка России и признал действительным распоряжение Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) от 30 ноября 1998 г. о приостановлении с 1 декабря 1998 г. лицензии ЦБР на право лицензирования банков как профучастников рынка ценных бумаг.

28 июля — Советом директоров МВФ была одобрена новая программа кредитования России, предусматривающая выделение 4,5 млрд долларов в течение полутора лет. Одновременно был выделен первый заём по этой программе в размере более 620 млн долларов.

В конце июля — в Томске на расширенном заседании правления нефтяной компании «ЮКОС» председатель правления Михаил Ходорковский заявил о начале обмена ценных бумаг дочерних предприятий компании на единые акции нефтяной компании.

1 августа — Россия с Парижским клубом заключила многостороннее соглашение о реструктуризации платежей, приходящихся на период с 1 июля 1999 года по 31 декабря 2000 года. Соглашение касалось платежей в размере 8,113 млрд долларов, что составляло 15,9 % от общей задолженности России перед странами Парижского клуба кредиторов на 1 января 1999 года, по данным его секретариата. Соглашение подписали 17 стран — 16 из 18 зарубежных членов клуба (Австралия, Австрия, Бельгия, Дания, Германия, Испания, Италия, Канада, Нидерланды, Норвегия, США, Финляндия, Франция, Швеция, Швейцария, Япония) и Португалия.

2 августа — в РТС стали заключаться договора с расчётами в рублях исключительно с использованием Центра электронных договоров РТС на условиях «поставки против платежа».

3 августа — вышло Распоряжение ФКЦБ РФ №827-р «Об исключении акционерных обществ открытого типа из реестра инвестиционных фондов».

— Министерство юстиции зарегистрировало постановление ФКЦБ «Об утверждении Положения о порядке рассмотрения дел и наложения штрафов за нарушение законодательства РФ о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», позволяющее штрафовать профессиональ-

ных участников рынка. Оно вступало в действие в середине августа. Таким образом, в результате многолетней борьбы комиссия наконец получила мощные рычаги воздействия на эмитентов-нарушителей. Более тысячи компаний уже могли начинать подсчитывать убытки. Предписания ФКЦБ, которые они долгие годы игнорировали, внезапно стали обязательными к исполнению. Документ был разработан в соответствии со статьей 12 Федерального закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», в котором предусматривалось создание в рамках ФКЦБ постоянно действующей комиссии, для рассмотрения дел о нарушении законодательства РФ.

Было предусмотрено 12 видов нарушений, по которым ФКЦБ могла теперь 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.

5 августа — на заседании правительства глава ФКЦБ Д. В. Васильев предложил одобрить для внесения в Думу разработанный его ведомством законопроект «Об особенностях доверительного управления ценными бумагами», в котором он решил закрепить процедуру передачи чиновниками, поступившими на службу, в течение 30 дней в доверительное управление под государственную гарантию находящихся в их собственности пакетов акций или долей предприятий. Кроме того, Васильев предложил внести в законопроект строку о том, что «ЦБ запрещается передавать в доверительное управление ценные бумаги, которые ему принадлежат». Геращенко представил замечаний на пять страниц. Как оказалось, проект закона, разработанный ФКЦБ, не был согласован ни с Центробанком, ни с Минфином. ФКЦБ ограничилась только рецензиями Минтопэнерго, МВД и Генпрокуратуры.

11 августа — конфликт между компанией ЮКОС и ФКЦБ перешёл в решающую стадию. Компания продемонстрировала своё пренебрежение к комиссии: отныне акции дочерних компаний ЮКОСа стали котироваться не в Российской торговой системе (РТС), а на ММВБ. Федеральной комиссии стало сложнее запретить торговлю этими бумагами. В тот же день ЮКОС наконец-то определился с коэффициентами обмена акций своих дочерних предприятий на единую акцию компании.

18 августа — ЮКОС инициировал уголовное дело против Васильева. В Генеральную прокуратуру была обращена на него жалоба с обвинением в клевете, допущенной на пресс-конференции 21 июля.

— ФКЦБ отказалась от одного из своих главных принципов — нормирования рисков паевых фондов. ПИФам разрешили не только вкладывать больше средств в ценные бумаги одной компании, но и играть на более рискованных

инструментах, чем прежде. У главы ФКЦБ не было другого выхода — в противном случае созданные при его живейшем участии ПИФы были бы обречены.

— в день между годовщиной кризиса и годовщины путча перед зданием Российской биржи собрались брокеры. Им заявили, что здание арестовано за долги, но решение суда пока не вступило в силу. Так что ближайшие 10 дней можно было работать. Но на работу выходили лишь уборщицы и техперсонал.

20 августа — положение, определяющее структуру активов ПИФов, ещё не было зарегистрировано в Минюсте. Данный документ не позволял паевым фондам вкладывать средства в векселя и производные ценные бумаги, такие, как опционы, депозитные сертификаты и пр. Норма вложений в ценные бумаги одного эмитента для открытых фондов была увеличена до 20%, для интервальных — 30% (раньше она составляла 10%).

— Минфином были зарегистрированы условия эмиссии и обращения государственных бездокументарных сберегательных облигаций Санкт-Петербурга. Срок обращения облигаций — от 1 года до 5 лет, номинал 100 рублей. Облигации имели переменный купон с правом досрочного предъявления к продаже. Купонный период и размер купона определялись эмитентом в решении о выпуске облигаций. Генеральными агентами стали банк «Петровский» и Санкт-Петербургский банк реконструкции и развития.

— ММВБ вынуждена была серьёзно смягчить условия допуска ценных бумаг к обращению на бирже. Другого выхода у неё просто не было — в противном случае список акций, допущенных к торговле на ММВБ, пришлось бы сократить вдвое. 1998 год почти половина компаний, акции которых были допущены к торгам на ММВБ, закончили с убытками.

23 августа — ФКЦБ России объявила о намерении передать в МВД, ФСБ и налоговые органы материалы по проверке деятельности НК «ЮКОС» и её дочерних компаний. Выступление председателя ФКЦБ Д. В. Васильева прозвучало почти сенсационно: проведённый комиссией анализ жалоб, полученных от акционеров этих компаний, «выходит за компетенцию ФКЦБ». По словам главы комиссии, в ходе проверки были выявлены факты злоупотребления полномочиями, уклонения от уплаты налогов и неисполнения решений суда. Было также сообщено, что в связи с непредставлением «ЮКОСом» и её дочерними компаниями части затребованной комиссией информации, ФКЦБ в ближайшее время подаст иски в суды с требованием обязать их предоставить эту информацию.

— Центробанк России подал в Московский арбитражный суд апелляционную жалобу на решение суда признать правомочной приостановку генеральной лицензии ЦБР на право лицензирования банков как профессиональных участников рынка ценных бумаг.

— акции дочерних компаний НК «ЮКОС» — «Юганскнефтегаз», «Томскнефть» и «Самаранефтегаз» — стали котироваться на ММВБ. Было принято решение допустить к торговле бумаги этих эмитентов как внесписочные.

27 августа — на совещании у первого вице-преьера В. Б. Христенко рассмотрены проекты законов об ответственности за использование инсайдерской информации и об ответственности аффилированных лиц.

— ФКЦБ отказала ПАРТАД в выдаче новой лицензии на право деятельности в качестве саморегулируемой организации (СРО) профессиональных участников рынка. Срок действия лицензии истекал 29 августа 1999 года. Причиной этого были названы выявленные в ходе проверки нарушения в порядке документооборота.

30 августа — ПАРТАД прекратила работу в качестве саморегулируемой организации. Но пообещала возобновить свою деятельность через три недели.

31 августа — вышло Постановление ФКЦБ РФ № 5 «Об утверждении положения о составе и структуре активов паевых инвестиционных фондов».

Сентябрь

— в ходе проверки данных о физических лицах, торговавших ГКО, Генпрокуратура России привлекла в качестве экспертов сотрудников Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. Генпрокуратура выделила список из 780 высоких должностных лиц, проводивших операции на рынке ГКО. Генпрокурор Ю. И. Скуратов назвал из списка только одну фамилию — А. Б. Чубайс.

2 сентября — вышло Постановление ФКЦБ РФ № 6 «Об утверждении Положения «О системе квалификационных требований к руководителям, контролерам и специалистам организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, а также к индивидуальным предпринимателям-профессиональным участникам рынка ценных бумаг»».

7 сентября — Мингосимущество подписало Распоряжение «Об уполномоченных регистраторах МГИ России», содержащее решение о создании комиссии по проведению конкурса по отбору уполномоченных компаний-регистраторов госпакетов акций приватизированных предприятий. Это был первый шаг министерства по пути на фондовый рынок, полноправным участником которого МГИ собирался стать.

9 сентября — Постановлением Правительства РФ была одобрена «Концепция управления государственным имуществом и приватизации в Российской Федерации» (обновленная редакция принята 29.11.2000 г.). Этот документ зафиксировал приоритет проблемы управления государственным имуществом перед формальным изменением формы собственности и исходил из необходимости постепенного сокращения количества государственных и муниципальных унитарных предприятий с параллельной реализацией мер по улучшению управления ими.

10 сентября — на совещании у первого вице-премьера В. Б. Христенко заинтересованные ведомства в лице Банка России, ФКЦБ, Минфина, Администрации президента и Минюста смогли договориться и снять большую часть взаимных противоречий.

16 сентября — федеральный окружной суд Нью-Йорка официально возбудил уголовное дело против вице-президента лондонского филиала «BoNY» Люси Эдвардс, занимавшейся счетами клиентов из Восточной Европы, и её мужа Питера Берлина. Их обвинили в осуществлении банковских операций без лицензий и содействии в «отмывании» денег. Обвинения были предъявлены и главе компании Torfinex Corp. Алексею Волкову.

20 сентября — решение ФКЦБ приостановить действие генеральной лицензии Центробанка на право работать на рынке ценных бумаг законно. Такое решение приняла Апелляционная инстанция Арбитражного суда города Москвы, рассмотрев жалобу Центрального банка к ФКЦБ.

30 сентября — вышло Постановление ФКЦБ России № 7 «О порядке ведения учёта аффилированных лиц и представления информации об аффилированных лицах акционерных обществ».

30 сентября — вышло Распоряжение ФКЦБ России № 1006-р «О взаимодействии Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг с саморегулируемой организацией Национальная ассоциация участников фондового рынка по сбору отчётности и регистрационных форм профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами».

Октябрь

— обеспечена возможность проведения операций междилерского репо.

6 октября — вышло Постановление ФКЦБ России № 8 «О признании утратившим силу Постановления Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 23 ноября 1998 г. № 52 «Об утверждении положения о порядке приостановления действия и аннулирования лицензий на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг»».

8 октября — вышло Распоряжение ФКЦБ № 1031-р «Об утверждении списка профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих депозитарную деятельность, обязанных представлять отчётность по результатам профессиональной деятельности в ФКЦБ России, а также форм отчётности профессионального участника рынка ценных бумаг, осуществляющих депозитарную деятельность». Подписано Д. В. Васильевым.

— Ломоносовский фарфоровый завод был приватизирован с нарушением законодательства и поэтому должен быть возвращен в собственность государства или акционирован повторно. Такое решение вынес Арбитражный суд Санкт-Петербурга и Ленинградской области по иску Мингосиму-

щества о незаконности приватизации завода. В 1990 году завод был взят в аренду трудовым коллективом, а потом арендаторы сами выкупили предприятие, внося в качестве выкупа вместо денег само предприятие. На базе завода было создано акционерное общество закрытого типа, а не открытого, как того требовал закон. К тому моменту более 75% акций завода владели иностранные инвесторы, среди которых американская корпорация *KRK*, несколько оффшорных компаний, а также инвестиционный фонд «США-Россия».

11 октября — вышло Постановление ФКЦБ РФ №9 «Об утверждении Правил осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации» (зарегистрировано в Минюсте РФ 05.01.2000 № 2040).

12 октября — глава ФКЦБ Д. В. Васильев направил в Мингосимущество письмо, в котором выразил озабоченность в связи с ситуацией вокруг Ломоносовского фарфорового завода (ЛФЗ): «В возможно короткий срок определить и опубликовать исчерпывающий список акционерных обществ, образованных в процессе приватизации... с нарушением требований приватизационного законодательства».

13 октября — принято Распоряжение ФКЦБ России № 1046-р «О внесении изменений и дополнений в список эмитентов, документы для регистрации выпусков ценных бумаг которых представляются в Федеральную комиссию по рынку ценных бумаг, установленный в приложении к распоряжению ФКЦБ России от 26 февраля 1997 года № 60-р «О государственной регистрации выпусков ценных бумаг»».

— в экономическом комитете Госдумы прошло заседание по разработке концепции реформирования фондового рынка. Его провёл зампред комитета А. Г. Пузановский. Прозвучавшие факты о деятельности руководства Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг РФ впечатлили собравшихся. Д. В. Васильев долгое время отказывался предоставить материалы ревизорам Министерства финансов, но был вынужден открыть свои архивы аудиторам Счётной палаты.

— ФКЦБ зарегистрировала дополнительную эмиссию «Самаранефтегаза».

14 октября — глава ФКЦБ Д. В. Васильев подал прошение об отставке премьер-министру В. В. Путину. Оно было удовлетворено. Формально исполнение обязанностей перешло к первому зампреду комиссии И. И. Бажану.

— впервые в постперестроечной истории России пролилась кровь в производственном конфликте. До этого все «разборки» между старыми и новыми хозяевами собственности начинались с компромата в прессе и заканчивались арбитражным судом. Но история с Выборгским целлюлозно-бумажным комбинатом (ЦБК) опрокинула все прежние представления.

17 октября — Д. В. Васильев улетел в США, где провёл переговоры о создании структуры, которая будет заниматься защитой прав инвесторов в России.

— появились слухи, что на освободившееся кресло главы ФКЦБ претендует А. А. Козлов, бывший зампред ЦБ и бывший непримиримый оппонент Васильева.

19 октября — вышло Распоряжение ФКЦБ № 1031-р «О внесении дополнений в Перечень регистрирующих органов, осуществляющих государственную регистрацию выпусков ценных бумаг на территории Российской Федерации, утверждённый распоряжением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 28.05.97 № 268-р». Подписано И. И. Бажаном.

— вышло Распоряжение ФКЦБ № 1057-р «О внесении дополнений в Перечень регистрирующих органов, осуществляющих государственную регистрацию выпусков ценных бумаг на территории Российской Федерации, утверждённый распоряжением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 28.05.97 № 268-р». Внесло изменения в Распоряжение ФКЦБ от 28.05.97 № 268-р.

19 октября — сопредседатель «Координационного центра по защите прав и законных интересов инвесторов» и председатель правления НАУФОР Иван Тырышкин на пресс-конференции в Москве заявил, что если президент не подтвердит отставку председателя ФКЦБ Дмитрия Васильева, то КЦ найдёт себе другого председателя. В частности, Иван Тырышкин хотел видеть на этой должности председателя РАО ЕЭС Анатолия Чубайса.

Центр создали ряд крупных западных инвестиционных банков и компаний. Было объявлено, что возглавит новую организацию бывший глава ФКЦБ Д. В. Васильев. По сути, «Координационный центр» собирался взять на себя часть функций, ранее возложенных на ФКЦБ и НАУФОР.

— Правительственная комиссия по оперативным вопросам приняла решение освободить государство от оплаты услуг регистраторов за переоформление госпакетов акций. Российский фонд федерального имущества распорядился госпакетами акций более чем 3 тыс. российских предприятий. Фонд мог передавать их Мингосимуществу (и получать от него новые), продавать, вносить в уставные капиталы компаний. И каждый раз ведомство сталкивалось с необходимостью платить независимым регистраторам за переоформление прав владения. А иначе те отказываются вносить изменения в реестры акционеров АО. Услуги регистраторов оценивались в 0,1% от суммы сделки.

20 октября — ФКЦБ передала Минфину полномочия по регистрации эмиссии облигаций Банка России. Теперь была очередь за ЦБ — совет директоров банка должен принять решение о выпуске этих облигаций.

26 октября — компания Arrowhead Enterprises Limited, входящая в группу Кеннета Дарта, объявила, что подала в суд на Федеральную комиссию по рынку ценных бумаг. Кипрская компания утверждала, что ФКЦБ, заре-

гистрировав 14 октября дополнительную эмиссию акций АО «Самаранефтегаз», нарушила законодательство РФ, и потребовала признать решение комиссии недействительным.

— суд кипрского города Никосия отказал в иске, предъявленном компанией Дарта Acirota Limited к компаниям, собирающимся выкупить допэмиссию другой дочки ЮКОСа «Томскнефти».

— ФКЦБ отказала Национальной фондовой ассоциации (НФА) в получении статуса саморегулируемой организации (СРО).

— ФКЦБ нанесла удар и по ММВБ — инициатору создания НФА. Комиссия отказалась регистрировать изменения клиринговой деятельности биржи.

29 октября — Счётной палатой Российской Федерации был представлен Отчёт о результатах проверки Российского центра приватизации в части законности и эффективности использования займов, предоставленных международными финансовыми организациями на содействие осуществлению приватизации и поддержку предприятий.

Конец октября — Правительству РФ был представлен документ, в соответствии с которым органы по управлению госимуществом (МГИ и РФФИ) должны получить право совершать операции с ценными бумагами.

Осень

— Национальная фондовая ассоциация и Московская межбанковская валютная биржа с привлечением экспертов из Финансовой академии при Правительстве РФ разработали новый проект Государственной программы «Неотложные меры по восстановлению российского рынка корпоративных ценных бумаг с целью привлечения инвестиций в реальный сектор экономики» (на период до конца 2000 года). И этот проект также был направлен в правительственные инстанции и в ФКЦБ.

Ноябрь

— РТС реализовала совместный проект с фондовой биржей «Санкт-Петербург», в рамках которого члены партнёрства получили возможность осуществлять торговлю акциями ОАО «Газпром» на петербургской бирже с использованием Рабочей станции РТС.

2 ноября — появились первые жертвы Постановления ФКЦБ №3 «Об утверждении Положения о порядке рассмотрения дел и наложения штрафов за нарушение законодательства Российской Федерации о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» от 7 июня 1999 года: Завод имени И. А. Лихачева и Авиакомпания «Внуковские авиалинии». Их ФКЦБ оштрафовала за несвоевременное представление отчётности. Авиакомпания, одна из двух первых российских открытых АО, первой решила оспорить этот штраф в суде. Но Арбитражный суд Москвы в январе 2000 года рассмотрел апелляцию и пришёл к выводу, что наказание справедливо.

До конца года комиссия подвергла аналогичному наказанию на общую сумму 425 тыс. руб. ещё 15 предприятий. К тому же 960 тыс. руб. штрафа распределили между 29 фирмами региональные отделения ФКЦБ.

— бывший руководитель ФКЦБ Дмитрий Васильев впервые председательствовал на заседании Координационного центра по защите прав и законных интересов инвесторов. Во встрече также участвовал сопредседатель центра Иван Тырышкин, зампред ФКЦБ Александр Колесников и представители 40–50 участников фондового рынка. Главной темой собрания стала ситуация вокруг дополнительных эмиссий дочерних предприятий компании ЮКОС.

4 ноября — решением биржевого совета ММВБ корпоративные облигации ЛУКОЙЛа и ТНК были включены в котировальные листы. Кроме того, в котировальный лист валютной биржи были включены облигации внутреннего займа г. Москвы 9-го выпуска.

9 ноября — руководители Координационного центра по защите прав и законных интересов инвесторов встретились с представителями Мингосимущества (МГИ), чтобы обсудить, к каким эмитентам у тех есть претензии. Ранее прошла встреча с РФФИ.

15 ноября — вечером стало известно о том, что 39,87% акций компании «Сибнефть» переданы в номинальное хранение депозитарию Росбанка. Эти акции — часть пакета, принадлежащего ОАО «Финансовая нефтяная корпорация» и составляющего 48,58% в уставном капитале. Контролировал «ФНК» Борис Березовский, ещё 7,4% из этого пакета акций достались офшорной компании «Руником ЛТД» из Гибралтара, за которой стоял Роман Абрамович. Таким образом, доля Абрамовича в капитале «Сибнефти» увеличилась до 15,47%. Заговорили о том, что Борис Березовский избавится от своего проблемного нефтяного бизнеса пакета акций «Сибнефти».

15–26 ноября — в ежедневном режиме проводилась напряженная работа переговорной группы по выработке условий реструктуризации внутреннего государственного долга для российских инвесторов. Позиции кредитных организаций на переговорах были представлены Ассоциацией российских банков (АРБ) и Национальной фондовой ассоциацией (НФА).

16 ноября — по заявке Dart Management Координационный центр по защите прав и законных интересов инвесторов провёл заседание по проблеме предполагаемого нарушения прав акционеров в дочерних предприятиях компании ЮКОС.

18 ноября — комитет по приватизации Госдумы отклонил предложение выделить из бюджета средства для Фонда по защите прав вкладчиков и акционеров. Комитет считает, что фонд не имеет права претендовать на бюджетные деньги. Думский комитет отказал отдать 0,5% бюджетных поступлений от приватизации в фонд второй год подряд. Комитет нашёл формальный по-

вод для отказа. Федеральный общественно-государственный фонд был создан по указу президента в конце 1995 года. А в принятом в начале 1999 года законе «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» речь шла о новом «федеральном компенсационном» фонде.

19 ноября — Агентство «Прайм-ТАСС» сообщило, что Д. Ю. Будаков назначен новым руководителем ФКЦБ. До последнего времени он руководил департаментом контроля за деятельностью кредитных организаций в Центральном банке пока остается свободным. 21 ноября Д. Ю. Будаков опроверг информацию о своём назначении. Его заместителем, по сведениям неназванного источника, на который ссылалось агентство, стал М. Ю. Алексеев.

24 ноября — ФКЦБ объявила о нарушениях, выявленных в деятельности Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР). Такое произошло впервые. Для ассоциации, к которой комиссия всегда была расположена, это был тревожный сигнал — ФКЦБ недвусмысленно давала понять, что меняет своё отношение к НАУФОР.

25 ноября — в Московском фондовом центре состоялся «круглый стол» по обсуждению проблемы возникающих в деятельности регистраторов, депозитариев, трансфер-агентов, организаторов торговли и брокеров. В работе приняли участие представители ПАРТАД, НАУФОР, Банка России, ФКЦБ, ММВБ, РТС, а также руководители регистраторов, брокерских компаний и банков.

26 ноября — по инициативе Ассоциации российских банков (АРБ) и Национальной фондовой ассоциации (НФА) состоялось совещание профессиональных участников фондового рынка, посвященное ситуации с торговлей ценными бумагами на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ).

29 ноября — вышло Постановление ФКЦБ № 10 «О некоторых вопросах раскрытия информации на рынке ценных бумаг».

30 ноября — руководители НАУФОР и ПАРТАД направили президенту и премьер-министру письмо о том, кого они хотели бы видеть на посту главы ФКЦБ. Это была первая в истории российского фондового рынка попытка его участников повлиять на назначение столь высокопоставленного чиновника. Председатель совета директоров НАУФОР И. Д. Лазарко и президент ПАРТАД П. М. Лансков говорили, что новым руководителем ФКЦБ должен быть человек, «ранее не работавший в регулирующих органах».

Начало декабря — проект создания трансфер-агентского центра (ТАЦ) вошёл в завершающую фазу.

Декабрь

— РТС начала публиковать на своем интернет-сервере динамически обновляющуюся информацию о ходе торгов с задержкой 15 минут в режиме свободного доступа.

6 декабря — вышло Письмо Министерства финансов РФ и Министерства Российской Федерации по налогам и сборам № АП-6-05/969 «О налогообложении процентного дохода по облигациям внешнего облигационного займа Российской Федерации выпуска 1998 года».

7 декабря — президентом Московской фондовой биржи (МФБ) назначен петербуржец Максим Карпенко. С 9 декабря он приступил к работе. Прежний президент МФБ Виктор Сахаров покинул свой пост.

9 декабря — руководители Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ), Расчётной палаты ММВБ, Национального Депозитарного Центра (НДЦ) и Российской национальной ассоциации *SWIFT* (РОССВИФТ) подписали меморандум «О внедрении международных стандартов финансовых коммуникаций на фондовом рынке России».

Меморандум подписали директор Общества *SWIFT* Дэвид Прайс, генеральный директор ММВБ Захаров А. В., директор Расчётной палаты ММВБ Мещерякова Л. Л., директор Национального депозитарного центра Стародубцева Г. Г., председатель Комитета РОССВИФТ, председатель правления Международного московского банка Илкка Салонен, а также руководитель проекта *TACIS/INVAS* Ханнес Такач.

9 декабря — в «Российской газете» было опубликовано объявление о конкурсе Мингосимущества по отбору уполномоченных компаний-регистраторов госпакетов акций приватизированных предприятий.

14 декабря — правительственная Комиссия по оперативным вопросам пыталась решить, как вернуть в лоно государства пакеты акций, которые были проданы на инвестиционных «конкурсах обещаний». Инвестиционные и коммерческие конкурсы с инвестиционными условиями — одно из самых любимых детищ обвальная приватизации «по Чубайсу», которые практиковались вплоть до принятия 21 июля 1997 г. Закона «О приватизации государственного имущества и об основах приватизации муниципального имущества в РФ». Побеждали в них те, кто обещал больше вложить в приобретаемые предприятия.

21 декабря — вышло Постановление ФКЦБ России № 12 «Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг».

— вечером ФКЦБ приняла беспрецедентное для российского фондового рынка решение: несмотря на протест профессиональной ассоциации (ПАРТАД), продлила лицензию компании-регистратора «Панорама». Таким образом, впервые был нарушен принцип, согласно которому именно саморегулируемые организации ходатайствуют за своих членов при получении лицензий. В тот же день ПАРТАД исключил эту компанию из своих рядов.

31 декабря — с этого дня Банку России запретили выпускать облигации Банка России (ОБР).

— РСПП, Национальная фондовая ассоциация, Московская межбанковская валютная биржа подготовили проект «Программы поддержки деятельности российских предприятий-эмитентов на рынке ценных бумаг», направленный в Правительство РФ, а также для обсуждения и доработки — российским предприятиям — эмитентам.

По итогам 1999 года российский рынок акций признан самым доходным в мире, а Индекс РТС, выросший за год на 197,4%, по данным Morgan Stanley Dean Witter, занял первое место в мире по темпам роста в том году.

2000

1 января — отставка Б. Н. Ельцина и назначение исполняющим обязанности Президента В. В. Путина дали российскому фондовому рынку повод для игры на повышение. За первые 2 недели фондовый индекс РТС подпрыгнул на 35% и превысил 200 пунктов. За то же время рубль успел девальвироваться с 27 до 28,85 руб./\$.

СПИСОК ОЧЕВИДЦЕВ

Абрамов Александр Евгеньевич — 1994–1997 — эксперт Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг; 1997–2005 — заместитель директора по операциям Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр».

Агеев Александр Юлианович — 1994–1997 — консультант ФКЦБ РФ; 1997–1998 — директор комитета РТС; 1998–2003 — заместитель начальника, начальник депозитария КБ «Чейз Манхеттен Банк Интернешнл» (позже КБ «Дж. П. Морган Банк Интернешнл»).

Агроскин Виктор Владимирович — 1990–1991 — координатор проектов «Инфорынок» и «Клиринг» Ассоциации участников рынка ценных бумаг; 1991–1994 — менеджер проектов Института коммерческой инженерии; 1994–1998 — вице-президент по развитию инвестиционной компании «Ринако Плюс»; 1998–2000 — заместитель директора брокерской компании «НИКойл»; 1995 — член совета директоров ДКК; 1996–1999, 2000–2001 — председатель Информационного комитета РТС.

Азимова Лариса Владимировна — 1994–1996 — юрист отдела эмиссии управления ценных бумаг ЦБ РФ; 1996–1997 — консультант-эксперт Фонда «Международный институт развития правовой экономики»; 1997–1998 — начальник юридического отдела НДЦ; 1998–2003 — заместитель начальника отдела, затем советник генерального директора по юридическим вопросам ММВБ.

Алексашенко Сергей Владимирович — 1995–1998 — первый заместитель председателя Центрального банка России.

Аксенова Галина Вадимовна — 1994–1997 — консультант Arthur Andersen; с 1997 года — советник директора, начальник управления взаимодействия с торговыми, клиринговыми и расчетными системами Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр».

Алексеев Владимир Николаевич — руководитель Лиги содействия инвестиционным фондам.

Алексеев Михаил Юрьевич — 1995–1998 — заместитель председателя правления ОНЭКСИМ-банка; 1998–2006 — вице-президент, старший вице-президент, заместитель председателя правления АКБ «РОСБАНК» (ОАО).

Астанин Эдди Владимирович — 1994–2004 — ведущий экономист, начальник отдела, начальник управления, директор департамента ММВБ.

Бажан Игорь Иванович — 1995–1996 — секретарь Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ; 1996–2000 — первый заместитель председателя ФКЦБ России.

Бедарев Николай Иванович — руководитель чекового «Хакасского инвестиционного фонда» (АО «ХИФ»), председатель правления ассоциации ЧИФов «Сибирский холдинг».

Белинский Андрей Александрович — с 1994 года специалист, затем главный специалист отдела клиринга и расчётов на бирже «Санкт-Петербург», занимался становлением рынка биржевых деривативов, один из создателей срочного рынка FORTS.

Бернар Ричард — главный внешний юристконсульт Нью-Йоркской фондовой биржи; 1994–1995 — глава Ресурсного секретариата ФКЦБ, затем советник РС.

Бесперстов Александр Юрьевич — заместитель руководителя секции срочного рынка на ММВБ.

Бочин Леонид Арнольдович — 1990–1992 — заместитель, а затем, 1992–1993 — председатель Государственного комитета Российской Федерации по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур; 1997–2010 — министр, руководитель Департамента природопользования и охраны окружающей среды города Москвы.

Будаков Дмитрий Юрьевич — 1992–1996 — начальник управления ценных бумаг, затем заместитель директора департамента ценных бумаг Центрального банка; 1996–1999 — директор департамента контроля за деятельностью кредитных организаций на финансовых рынках Центрального Банка РФ.

Вайн Игорь Тевьевич — с 1997 по 2006 год работал в United Financial Group, последняя должность — вице-президент.

Варданян Рубен Карленович — С 1990 года — эксперт, начальник отдела по первичному размещению, исполнительный директор, с 1992 года — президент компании «Тройка Диалог».

Васильев Дмитрий Валерьевич — 1994–1995 — заместитель председателя Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ; 1995–2000 — председатель Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России).

Васильев Сергей Алексеевич — 1996–1997 — руководитель управления рынка долговых обязательств акционерного коммерческого банка «Международная финансовая компания» (МФК); 1997–1999 — заместитель, первый заместитель председателя правления АКБ «МФК». С 1999 года — председатель совета директоров инвестиционной компании «Русские фонды».

Вербицкий Владимир Константинович — 1994–1997 — начальник депозитария, заместитель директора филиала «Тверской» банка «Гермес-Центр»;

1998 — исполнительный директор Объединенной депозитарной компании (ОДК); 1998–2000 — исполнительный директор, генеральный директор Объединенной регистрационной компании (ОРК).

Вихров Александр Николаевич — 1997–1999 — заместитель директора департамента общественных связей Банка России.

Власов Алексей Феликсович — 1992–1994 — член Наблюдательного совета АО «Международный институт фондового рынка», вице-президент Конгресса бирж по правовым вопросам, член Комиссии по товарным биржам при Государственном комитете по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур; 1994–1998 — президент РТСБ, Российской биржи.

Вьюгин Олег Вячеславович — 1996–1999 — заместитель, затем первый заместитель министра финансов; 1999–2002 — главный экономист, вице-президент инвестиционной компании «Тройка-Диалог».

Вяхирев Рем Иванович — 1992–2001 — председатель правления концерна, затем Российского акционерного общества (РАО) «Газпром».

Гавриленко Анатолий Григорьевич — 1993–1997 — генеральный директор ЗАО «Алор Инвест». 1997–2009 — председатель совета директоров ЗАО «Алор Инвест».

Герашенко Виктор Владимирович — 1996–1998 — председатель правления Международного московского банка; 1998–2002 — председатель Банка России.

Голубович Алексей Дмитриевич — 1993–1996 — начальник инвестиционного управления банка «Менатеп»; с 1997 года — глава инвестиционной группы «Русские инвесторы»; 1998–2000 — директор по стратегическому планированию и корпоративным финансам НК «ЮКОС».

Глазунов Дмитрий Анатольевич — 1994–2000 — юрист в юридической службе Московского международного центра предпринимательства и права; фирма «Монастырский, Степанов и партнёры»; 1998–2000 — главный юрист-консульт Федеральной фондовой корпорации.

Головков Алексей Леонардович — 1994–1999 — депутат Государственной думы РФ; 1999–2002 — генеральный директор ОАО «Росгосстрах».

Гордон Александр Рафаэлевич — 1994–1997 — член совета директоров, вице-президент, председатель совета директоров ПАРТАД; 1997–2001 — начальник управления по работе с регистраторами, управления регулирования деятельности инфраструктуры фондового рынка ФКЦБ.

Горюнов Роман Юрьевич — 1994–2001 — работал на Фондовой бирже «Санкт-Петербург» и возглавлял Управление организации торгов ценными бумагами и финансовыми инструментами.

Гусаков Владимир Анатольевич — 1995–1998 — начальник управления ценных бумаг, вице-президент АБ «Империал»; 1998–1999 — заместитель председателя правления АКБ «Национальный резервный банк»; 1999–2001 — директор департамента привлечения инвестиций, заместитель генерального директора государственной корпорации «Агентство по реструктуризации кредитных организаций».

Дёмушкина Екатерина Сергеевна — 1994–1997 — начальник отдела ЦБ РФ; 1997–1998 — советник генерального директора НДЦ; 1998–1999 — начальник управления ЦБ РФ.

Доренко Сергей Леонидович — 1996–1998 — первый заместитель главного продюсера Дирекции информационных программ ОРТ; 1998–1999 — главный продюсер и директор дирекции информационных программ, продюсер аналитического вещания, заместитель генерального директора ОРТ, ведущий ежедневной программы «Время».

Дубин Юрий Владимирович — 1995–1996 — начальник отдела корпоративных ценных бумаг Банк «Балчуг»; 1996–1998 — начальник отдела депозитных, фондовых и трастовых операций операционного управления Сбербанка России; с 1998 года — руководитель депозитария Сбербанка России.

Дубинин Сергей Константинович — 1995–1998 — председатель Банка России; 1998–2001 — заместитель председателя правления ОАО «Газпром».

Егоров Николай Викторович — 1992–1996 — начальник отдела информатизации, технический директор и заместитель генерального директора ММВБ; 1996–1999 — заместитель председателя ЦБ РФ.

Жинкин Алексей Юрьевич — 1995–1998 — генеральный директор специализированного регистратора «МКБ-регистр»; 1998 — начальник депозитарного управления МКБ «Межкомбанк»; 1998–2000 — генеральный директор специализированного регистратора ООО «Пи-Эр».

Задорнов Михаил Михайлович — 1996–1997 — депутат Государственной думы РФ, председатель Комитета по бюджету, налогам, банкам и финансам; 1997–1999 — министр финансов РФ; 1999 — первый заместитель председателя Правительства Российской Федерации; 1999 — специальный представитель Президента России по связям с международными финансовыми организациями; 1999 — специальный советник президента Сбербанка России.

Златкис Белла Ильинична — 1985–1990 — начальник отдела, начальник управления Минфина РСФСР; 1990–1998 — начальник отдела, управления, департамента ценных бумаг и финансового рынка Минфина РФ; 1998–2000 — руководитель департамента управления государственным внутренним долгом Минфина РФ.

Иванов Павел Анатольевич — 1993–1994 — генеральный директор Санкт-Петербургского отделения Инвестиционной компании «Стена»; 1995–1999 — начальник департамента развития, вице-президент Центрального московского депозитария; 1999 — генеральный директор ЗАО Специализированный регистратор «Энергорегистратор».

Йордан Борис Алексеевич — 1995–1997 — глава инвестиционного банка «Ренессанс Капитал»; с 1997 года — президент «МФК Ренессанс», образовавшейся в результате слияния «Ренессанс Капитала» и Международной финансовой компании; с 1998 года — президент и председатель правления инвестиционной группы «Спутник»; в 1998–1999 годах в качестве антикризисного менеджера возглавлял совет директоров нефтяной компании «Сиданко».

Калин Александр Борисович — 1996–1997 — брокер, трейдер ЗАО «Алор Инвест»; 1997–1998 — начальник фондового отдела ЗАО «Алор Инвест». 1998–2001 — генеральный директор ЗАО «Алор Инвест».

Калинин Максим Николаевич — 1994–2000 — замдиректора по технологии регистратора «НИКойл».

Касьянов Михаил Михайлович — 1995–1998 — заместитель министра финансов РФ; 1998 — председатель рабочей группы для проведения переговоров по реструктуризации внешнего государственного долга России и внешних долгов частных банков страны; 1999 год — заместитель управляющего в Европейском банке реконструкции и развития; 1999 — первый заместитель министра финансов РФ; 1999–2000 — министр финансов РФ.

Кашеваров Андрей Борисович — 1990–1996 — главный специалист, заместитель начальника отдела, начальник отдела, начальник управления контроля за организованными товарными и финансовыми рынками Государственного комитета РСФСР по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур (ГКАП России); 1996–2001 — начальник управления департамента контроля за деятельностью кредитных организаций на финансовых рынках, начальник управления департамента лицензирования деятельности кредитных организаций и аудиторских фирм Центрального банка РФ.

Ковров Евгений Борисович — управляющий Федеральным общественно-государственным фондом по защите прав вкладчиков и акционеров.

Козлов Андрей Андреевич — 1995–1996 — заместитель председателя ЦБ РФ, директор департамента ценных бумаг; 1996–1997 — заместитель председателя ЦБ РФ; 1997–1999 — первый заместитель председателя ЦБ РФ.

Коланьков Александр Валерьевич — 1995–1997 — генеральный директор консультационного агентства «Соболев»; 1997–1998 — генеральный директор «Агентства деловых связей»; 1998–2000 — заместитель главного редактора журнала «Рынок ценных бумаг».

Корищенко Константин Николаевич — 1995–2000 — заместитель директора департамента ценных бумаг, директор департамента операций на открытом рынке ЦБ РФ.

Кирюхов Пётр Эдуардович — генеральный директор АНО «Учебный центр МФЦ».

Костиков Игорь Владимирович — 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; 1999–2000 — заместитель председателя комитета финансов Администрации г. Санкт-Петербурга.

Кох Альфред Рейнгольдович — 1996–1997 — председатель Госкомимущества России; 1997 — заместитель председателя Правительства РФ; с 1997 года занимал пост председателя Совета директоров управляющей компании *Montes Auri*.

Курчанов Павел Фёдорович — 1993–1996 — президент Депозитария «Ринако»; 1996–1997 — начальник управления депозитария «ОНЭКСИМ-банка»; генеральный директор специализированного депозитария «Интеррос»; 1997–1998 — вице-президент «Ринако Плюс».

Лагунов Владимир Яковлевич — 1994–1998 — консультант ФКЦБ РФ (в составе группы *Price Waterhouse, PW*).

Лазарько Иван Дмитриевич — 1992–1997 — генеральный директор ЗАО Инвестиционная компания «Александр», Санкт-Петербург; 1997–2002 — президент, председатель совета директоров НАУФОР; 1999–2001 — член совета директоров РАО ЕЭС России.

Лансков Пётр Михайлович — 1994–1996 — председатель правления Комитета профессиональных участников рынка ценных бумаг (Санкт-Петербург).

Лауфер Михаил Анатольевич — 1992–2000 — заместитель начальника фондового отдела, начальник управления фондовых операций, директор по фондовому рынку Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ).

Лебедева Наталья Валерьевна — 1995–1996 — консультант *KPMG Peat Marwick, Barings Group*; 1997–2002 — руководитель отдела клиринга, вице-президент по операциям и развитию Депозитарно-клиринговой компании.

Левенчук Анатолий Игоревич — 1989–1990 — директор малого предприятия «ИнфоМир»; 1991–1996 — директор Института коммерческой инженерии; 1992–1994 — член совета директоров АО «Ринако»; 1993–1995 — член совета директоров АО Депозитарий «Ринако»; 1994–1996 — член совета директоров АО «Ринако Плюс»; с 1999 — президент консалтинговой компании *TechInvesLab.ru*.

Лелявский Михаил Игоревич — 1995–1996 — председатель правления небанковской кредитной организации «Межбанковский кредитный союз»; 1996–2000 — президент ЗАО «Депозитарно-клиринговая компания».

Лагунов Владимир Яковлевич — 1994–1998 — консультант ФКЦБ РФ (в составе группы *Price Waterhouse, PW*).

Мамонтов Алексей Николаевич — 1992–1999 — заместитель генерально-го директора Московской межбанковской валютной биржи (ЗАО «ММВБ»); 1999–2003 — первый вице-президент НП «Московская фондовая биржа» (НП «МФБ»); с 1999 — президент Московской международной валютной ассоциации (ММВА).

Марголит Геннадий Ремирович — 1994–2009 — работал на ММВБ, занимал должности от ведущего экономиста до вице-президента.

Медведев Павел Алексеевич — С 1993 года — депутат Государственной думы России; с 1999 — заместитель председателя комитета по кредитным организациям и финансовым рынкам ГД РФ.

Мерзликин Константин Эдуардович — 1992–1996 — президент ЗАО «Российская международная валютно-фондовая биржа», президент ЗАО «Кассовый союз», председатель совета ЗАО «Депозитарно-клиринговая компания» (ДКК).

Мелкумов Ян Янович — 1990–1997 — консультант Минфина России, Госкомимущества России, Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг по вопросам создания и регулирования фондового рынка.

Миловидов Владимир Дмитриевич — 1987–1998 — младший, затем 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.

Милоков Юрий Александрович — 1993–1997 — президент Московской товарной биржи.

Мишин Юрий Васильевич — 1993–1996 — генеральный директор специализированного регистратора «Московский фондовый центр»; с 1994 года — президент ПАРТАД.

Мовчан Андрей Андреевич — 1994–1997 — начальник управления в банке «Российский кредит»; 1997–2003 — исполнительный директор компании «Тройка Диалог».

Мозгин Дмитрий Леонидович — 1994–1995 — начальник управления расчётов по валютным операциям Внешторгбанка; 1995–1997 — началь-

ник управления ОАО «Внешторгбанк»; с 1997 — начальник депозитария ОАО «Внешторгбанк».

Моряков Игорь Дмитриевич — 1994–1996 — старший консультант в *KPMG Varents Group* в рамках проектов, финансируемых Агентством международного развития США (*USAID*). С 1996 года — управляющий директор ИК «Тройка Диалог», президент ДКК и советник президента РТС.

Москальчук Владислав Викторович — С 1993 года — генеральный директор специализированного регистратора «Иркол».

Наумов Сергей Николаевич — 1993–1998 — консультант, старший консультант, старший исполнитель компании *Price Waterhouse*; с 1998 года — начальник отдела внутреннего контроля, заместитель директора — контролёр Некоммерческого партнёрства «Национальный депозитарный центр».

Немцов Борис Ефимович — 1991–1997 — губернатор Нижегородской области; 1997 — министр топлива и энергетики РФ; 1997–1998 — первый заместитель председателя Правительства РФ.

Ниязбаев Тимур Равильевич — С 1992 года — руководитель юридической службы компаний «Ринако», «Ринако Плюс».

Николаев Виктор Васильевич — С 1992 года — генеральный директор Биржи «Санкт-Петербург», президент Фондовой биржи «Санкт-Петербург».

Орехов Руслан Геннадьевич — 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; 1993–1999 — начальник Государственно-правового управления (ГПУ) Президента РФ; 1996–1999 — заместитель руководителя Администрации Президента РФ — начальник ГПУ Президента РФ.

Павлов Олег Иванович — 1995–1998 — руководитель Федеральной службы России по валютному и экспортному контролю.

Панов Павел Арнольдович — 1997–1999 — президент ЗАО «Российская биржа» (бывшая Российская товарно-сырьевая биржа, РТСБ).

Пахомов Сергей Борисович — 1997–1999 — первый заместитель председателя Москомзайма; с 1999 года — председатель Москомзайма.

Перельгин Андрей Витальевич — 1996–2000 — начальник управления регулирования выпуска и обращения эмиссионных ценных бумаг ФКЦБ.

Плескачевский Виктор Семёнович — 1992–1997 — член совета директоров по развитию Санкт-Петербургской фондовой биржи; с 1999 года — депутат Государственной Думы Российской Федерации.

Пономарёв Дмитрий Валерьевич — 1993–1994 — консультант юридической компании *Moquet Borde & Associates* (Франция) и *KPMG*; 1994–1998 — президент ПАУФОР, затем НАУФОР.

Потёмкин Александр Иванович — 1991–1998 — директор департамента международных операций ЦБ РФ; 1998–1999 — заместитель председателя, член совета директоров ЦБ РФ; 1993–1999 — председатель биржевого совета ММВБ.

Прасс Павел Игоревич — 1994–1995 — руководитель отдела по ведению реестров ИК «Росинвест»; 1997–2002 — руководитель Саратовского регионального филиала «Центрального Московского депозитария».

Райан Чарльз — 1994–2004 — сооснователь *United Financial Group*.

Распутный Юрий Николаевич — 1991–1997 — глава администрации Железнодорожного района г. Орла; 1997–2012 — председатель Орловского регионального отделения Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг России.

Редькин Игорь Владимирович — 1991–1995 — аспирант Уральской государственной юридической академии; 1995–1998 — эксперт ФКЦБ России.

Ремнёв Андрей Андреевич — 1996–1999 — заместитель начальника депозитария Внешторгбанка; с 1999 года — начальник депозитария Внешэкономбанка.

Ремша Виктор Михайлович — 1994–2002 — президент компании «Финанс-аналитик».

Сахаров Виктор Борисович — 1992–1996 — президент Владивостокской международной фондовой биржи (ВМФБ), председатель совета директоров Приморского центрального депозитария, член экспертного совета ФКЦБ; 1995–2001 — президент «Депозитарно-расчётного союз» (ДРС); 1997–1999 — президент Московской фондовой биржи.

Сёмин Александр Петрович — 1992–1996 — начальник управления депозитарных технологий департамента ценных бумаг Банка России; 1997–1999 — заместитель директора НДЦ по технологиям; 1999–2000 — начальник отдела Акционерного банка «НИКойл».

Сидорова Наталья Борисовна — 1993–1996 — начальник управления депозитария *ING Bank*.

Сизов Юрий Сергеевич — 1993–1997 — 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).

Синенко Александр Юрьевич — 1995–1998 — консультант-эксперт фонда «Международный институт развития правовой экономики»; 1996–1998 —

эксперт Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг ФКЦБ России, член дисциплинарного комитета ПАРТАД; 1998–2000 — начальник юридического управления ФКЦБ России.

Ситнин Алексей Всеволодович — 1992–1997 — руководитель пресс-службы Банка России.

Смирнов Павел Степанович — ответственный работник МИД РФ, с 1998 года — юрист ЕЭС.

Смирнова Лариса Михайловна — руководитель отдела срочного рынка РТСБ.

Соловьев Денис Вячеславович — 1995–1996 — сотрудник ИНГ банка (Евразия) группы ING Barings; 1996–2003 — заместитель директора депозитария и начальник управления продаж депозитарных услуг и связей с клиентурой ОНЭКСИМ Банка (затем Росбанка).

Солодухина Лариса Владимировна — пресс-секретарь председателя ФКЦБ.

Спицын Станислав Федорович — 1993–2012 — начальник Главного управления Банка России по Нижегородской области.

Старовойтов Александр Владимирович — 1991–1998 — генеральный директор Федерального агентства правительственной связи и информации (ФАПСИ).

Стародубцева Галина Геннадьевна — 1995–1996 — президент ассоциации ПАРТАД; 1996–2001 — генеральный директор Национального депозитарного центра.

Сторчак Сергей Анатольевич — 1994–1998 — заместитель руководителя департамента иностранных кредитов Минфина России; 1998–2004 — заместитель председателя Внешэкономбанка СССР.

Стрельцов Владислав Юрьевич — 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».

Субботин Алексей Ярославович — 1995–1996 — специалист депозитария ООО «Межбанковский кредитный союз»; 1997–1998 — ведущий специалист депозитария ЗАО «Депозитарно-клиринговая компания» (ДКК); 1999–2001 — начальник отдела внутреннего контроля ДКК.

Телятников Алексей Леонидович — 1995–2001 — генеральный директор Технического центра РТС.

Теплухин Павел Михайлович — 1986–1989 — научный сотрудник Центрального экономико-математического Института АН СССР; 1990–1991 — исполнительный директор АО «Академия» — первой в СССР частной консультационной фирмы.

Тихончук Глеб Викторович — с 1996 года юрист «Объединённой финансовой группы», после чего, в 1997 году, стал управляющим паевым фондом.

Томлянович Степан Анатольевич — 1996–1997 — заместитель начальника депозитария ОНЭКСИМ-банка; 1997–1998 — начальник депозитария ОНЭКСИМ-банка; с 1998 года — директор депозитария Росбанка.

Тулин Дмитрий Владиславович — 1994–1996 — исполнительный директор Международного валютного фонда от России; 1996–1999 — председатель правления Внешторгбанка; 1999–2004 — старший советник Европейского банка реконструкции и развития.

Тырышкин Иван Александрович — 1993–1996 — заместитель начальника отдела экономического анализа Внешторгбанка России; 1996–1998 — начальник управления регулирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг ФКЦБ России; 1998–2001 — председатель правления Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР).

Фатеев Павел Игоревич — 1995–1996 — президент ЗАО «Депозитарная компания НИКОЙЛ»; 1996–1997 — заместитель начальника отдела ММВБ; с 1997 года — начальник управления Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр».

Фёдоров Борис Григорьевич — 1990 — министр финансов РСФСР; 1992 — исполнительный директор от России в совете директоров Мирового банка реконструкции и развития; 1993–1994 — министр финансов Российской Федерации; 1992–1994 — заместитель председателя Правительства РФ. 1993–1998 — депутат Государственной думы РФ, соорганизатор компании *United Financial Group*.

Фёдоров Пётр Григорьевич — брокер компании *United Financial Group*.

Хазин Михаил Леонидович — 1995–1997 — начальник департамента кредитной политики министерства экономики РФ; 1997–1998 — заместитель начальника экономического управления Администрации Президента России; 1998–2000 — частный консультант.

Хандруев Александр Андреевич — 1988–1991 — заместитель директора, исполняющий обязанности директора, директор Кредитно-финансового научно-исследовательского института при Госбанке СССР; 1991 — заместитель председателя Госсовета по экономической реформе Кабинета министров

СССР; 1992–1995 — заместитель председателя Банка России; 1995–1997 — первый заместитель председателя Банка России.

Хилов Дмитрий Юрьевич — 1995–1998 — занимал руководящие посты в ЗАО «Объединенная финансовая группа».

Хулхачиев Бембя Викторович — 1997–2002 — начальник юридического управления Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ); с августа 1998 года — секретарь ФКЦБ.

Хорунжий Алексей Валентинович — 1998–2012 — исполнительный директор ЗАО «Алор Инвест»

Царьков Олег Игоревич — 1992–1996 — директор по торговле, совладелец Финансового центра «Грант»; с 1995 года — глава Дисциплинарного комитета РТС; 1996–1998 — генеральный директор компании Creditanstalt Grant; 1999–2003 — управляющий директор, руководитель инвестиционно-банковского управления инвестиционной компании «Тройка Диалог».

Черкасский Борис Васильевич — 1993–1999 — ведущий экономист управления, а затем департамента ценных бумаг, начальник отдела ЦБ РФ.

Чубайс Анатолий Борисович — 1991 — председатель Государственного комитета Российской Федерации по управлению государственным имуществом, министр РСФСР; 1992–1998 — заместитель, первый заместитель председателя Правительства Российской Федерации; 1998–2008 — председатель правления РАО «ЕЭС России».

Черкасский Борис Васильевич — 1991–1992 — начальник депозитария «Ринако»; 1993–1999 — ведущий экономист управления, а затем департамента ценных бумаг, начальник отдела ЦБ РФ.

Чумаченко Александр Владимирович — 1994–1998 — консультант Комитета по бюджету, налогам, банкам и финансам Государственной думы; 1998–1999 — начальник отдела государственного долга департамента управления внутренним госдолгом Минфина РФ; 1999–2005 — заместитель директора департамента управления внутренним госдолгом Минфина РФ.

Швецов Сергей Александрович — 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.

Шувалов Игорь Иванович — 1993–1997 — старший юрист, директор адвокатского бюро «АЛМ-Консалтинг»; 1997–1998 — начальник департамента государственного реестра федеральной собственности Государственного комитета России по управлению государственным имуществом; 1998 — за-

меститель министра государственного имущества, вошёл в состав коллегии министерства; 1998–2004 — председатель Российского фонда федерального имущества (РФФИ).

Щербович Илья Викторович — С 1995 по 2007 прошёл путь от брокера до руководителя «Объединённой финансовой группы».

Юдин Юрий Константинович — 1993–1996 — генеральный директор Приморского центрального депозитария (ПЦД); с 1996 года — исполнительный директор Депозитарно-расчётного союза (ДРС).

Юрьев Евгений Леонидович — С 1994 года — глава компании «АТОН».

Ячник Олег Евгеньевич — С 1992 года — генеральный директор инвестиционной компании «ОЛМА».

.....

Список очевидцев

СОДЕРЖАНИЕ

Российская торговая система	7
Брокеры — соль биржевой земли	50
Инвесторы.	94
Объединённая финансовая группа	129
Учётная система — депозитарии и регистраторы.	138
Московский фондовый центр	184
Депозитарно-клиринговая компания (ДКК)	189
Национальный депозитарный центр (НДЦ)	219
Мост НДЦ и ДКК	247
Депозитарно-расчётный союз (ДРС)	258
Депозитарий ОНЭКСИМ-банка.	266
Центральный депозитарий. Гонки по ухабам	296
Развитие Национальной регистрационной компании	320
20-е Постановление	324
27-е Постановление	343
36-е Постановление ФКЦБ	350
44-я Инструкция Банка России	353
Депозитарные расписки	357
Регистраторский Крест и Трансфер-агентский центр (ТАЦ)	370
Саморегулируемые организации (СРО) профессиональных участников рынка.	375
Ассоциации и другие сообщества на фондовом рынке	388
ПАУФОР и Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР)	392
Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД)	409
ПИФы и пифизация всей страны	428
Срочный рынок	484
Биржи на срочном рынке	506
Хроника событий	516
Список очевидцев	674
Указатель имён	687

НИКОЛАЙ ИВАНОВИЧ КРОТОВ

ИСТОРИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА

РЫНОК В ЗАКОНЕ (1996–1999)

Книга 2

Подписано в печать _____ .2023.

Формат 70 × 100 1/16. Бумага офсетная. Печать офсетная.

Усл. печ. л. 41,25. Тираж 1500 экз. Заказ № _____ .