
Издание осуществлено
при финансовой поддержке
НП «Национальный депозитарный центр»



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center

Экономическая летопись России

Н. Кротов, О. Никульшин

ИСТОРИЯ

российского фондового рынка:
депозитарии и регистраторы

Книга первая

АНО
«Экономическая летопись»
Москва
2007



УДК 336.761 (470)(091)

ББК 65.262.2

К 83

Участники проекта,
авторы-составители благодарят:
НП «Национальный депозитарный центр»,
Генерального директора Н. В. Егорова,
за помощь в издании книги.

В работе над статьями принимали участие:
А. Игнатенко, А. Киселева, М. Кротов, О. Пенкина, Л. Райкова.

Дизайн —
В. Валериус и В. Ахметжанова
Компьютерная верстка —
Н. Гаранкина
Корректор —
Н. Долгова

Фотографии предоставлены участниками книги.

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

ISBN 978-5-903388-05-9
(книга первая)

ISBN 978-5-903388-04-2

© АНО «Экономическая летопись», 2007
© Кротов Н. И., Никульшин О. В., 2007: текст
© АНО «Экономическая летопись», 2007: верстка
© ООО «Профессиональные медиа-управляющие»,
2006: оформление и макет
© АНО «Экономическая летопись», 2007:
Литературная серия «Экономическая летопись России»



Предисловие

Уважаемый читатель, книга «История российского фондового рынка: депозитарии и регистраторы», которую Вы держите в руках, стала результатом проекта, посвященного 10-летию Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр». Мы планировали воссоздать историю инфраструктурных организаций российского фондового рынка, наверное, наиболее закрытых по своей природе, но от этого не менее интересных. В результате получилась книга не только о них, но и обо всем рынке ценных бумаг, весьма сложном периоде его становления (рассматривались события в основном до 1999–2000 года) и о замечательных профессионалах, которые создавали этот рынок. Неудивительно, что объем собранных материалов превысил размеры одного тома, и мы надеемся на публикацию всех интервью и документов в ближайшем будущем. С выходом этой книги у широкой аудитории, интересующейся фондовым рынком, появилась возможность исследовать хронологию развития его инфраструктуры.

Идейным вдохновителем этого проекта, как и огромного количества структурных элементов рынка ценных бумаг Российской Федерации в целом, был Андрей Андреевич Козлов. Его больше знали как первого заместителя Председателя Банка России и меньше — как Председателя Совета директоров НДЦ, одну из ключевых фигур фондового рынка. Но ценные бумаги, инфраструктура, НДЦ были его любимыми детищами. И именно Андрею Андреевичу мы хотим посвятить эту книгу. Кроме того, что А. А. Козлов, бесспорно, внес неоценимый вклад в создание современной российской инфраструктуры, это был исключительно светлый и позитивный человек, который навсегда останется в наших сердцах. И многие из сегодняшних звезд рынка ценных бумаг могут быть благодарны именно ему (и, судя по материалам книги, так оно и есть) за то, что жизнь привела их на ключевые позиции в ведущие финансовые институты, за то, что Андрей Андреевич сделал, и за то, что хотел сделать.

Мы от всего сердца хотим сказать ему: «Спасибо! Мы помним и сделаем все возможное, чтобы Ваши замыслы сбылись!»

Мы также хотим посвятить наше предисловие Галине Геннадиевне Стародубцевой — первому директору НДЦ. К сожалению, ее сегодня тоже нет с нами. О ней в монологах участников проекта сказано не так много, но мы хотели бы отдать должное и отметить роль этой незаурядной женщины в становлении НДЦ. Говорят, что сильные люди часто уходят молодыми. НДЦ повезло, что с нами работали и работают многие яркие личности. Именно благодаря таланту, высочайшим профессиональным качествам и неординарному характеру конкретных людей не только НДЦ, но и весь российский фондовый рынок входят уже теперь в число ведущих, как минимум, в СНГ и Европе.

Эта книга еще и о том, насколько непросто стать и оставаться лидерами. 15 лет истории — если отсчитывать от рождения всего российского рынка. Это так мало. Нам было и сложно, и просто — потому, что мы начинали с нуля. Именно потому, что наш рынок молод, у нас есть преимущество перед многими другими странами — все ценные бумаги, которые торгуются на биржах, существуют исключительно в дематериализованной (электронной) форме. У нас есть все, для того чтобы учетная инфраструктура рынка России была эффективнее, чем у конкурентов. Поэтому накануне дня рождения НДЦ хочется нам всем пожелать не терять этой цели из виду, в короткий срок договариваться и добиваться результата. Конечно, мы говорим о создании Центрального депозитария, хотя это только один из этапов для фондового рынка нашей страны.

И наконец, от имени НДЦ хочется поблагодарить всех участников проекта — в первую очередь, конечно, Николая Кротова и Олега Никульшина, которые поддержали нас и помогли собрать увлекательный архив, встретиться со многими очень занятыми, но крайне важными для истории людьми, переработать огромное количество материалов, вытащить на свет настоящие интриги и найти ответы на вопросы, которые оставались загадкой для многих из нас. Мы надеемся, что книга «История российского фондового рынка: депозитарии и регистраторы» станет не только чудесным подарком участникам рынка к юбилею НДЦ, но и получит столь же занимательное продолжение — как в виде реальной истории, так и ее описания.

С наилучшими пожеланиями,

Председатель Совета директоров НДЦ



Константин Корищенко

Директор НДЦ



Николай Егоров



Предисловие авторов-составителей

Создавая литературную серию «Экономическая летопись России», мы для себя сформулировали концепцию книг в данной серии как «историю идей, людей и организаций». Вряд ли необходимо пояснять эту универсальную формулу, ведь из первого, второго и третьего и складывается то, что принято называть экономикой.

Когда мы приступали к работе над книгой, посвященной истории фондового рынка, честно говоря, идея у нас была всего одна — если начинать описывать индустрию ценных бумаг, то делать это нужно с основ, то есть — с инфраструктуры, на которой все и держится. Нужно отметить, что с методологической точки зрения такое решение, безусловно, было верным, но с авторской — принять его было достаточно сложно. Казалось бы, что может быть более скучным, чем инфраструктура, тем более история системы учета прав собственности на ценные бумаги! Одни бумажки, проводки и счета-депо!

Кстати, уместно вспомнить историю, случившуюся на этапе обсуждения структуры будущей книги, когда один из авторов спросил у другого: «Послушайте, а что, собственно, такое депозитарий и чем он отличается от реестродержателя?» И хотя тот, кому этот вопрос был адресован, в середине 90-х сам работал на фондовом рынке, немало поколесил по стране, побывав у различных регистраторов, открывал счета, продавал и покупал акции, облигации и векселя, но почему-то вопрос повис в воздухе. Действительно, как кратко, в одно предложение ответить на него? После долгих объяснений мы взяли диктофоны и поехали беседовать с теми, кто, с нашей точки зрения, мог не только объяснить разницу, но и рассказать, как была построена вся регистраторская и депозитарная система в России.

Оказалось, что рассказать было о чем! И история такой, можно было подумать, тихой и незаметной отрасли была полна захватывающих сюжетов, интриг и поучительных моментов.

Выбранная технология работы над книгой, как мы считаем, позволила сохранить дух описываемого времени и настроение участников событий. В основе всех рассказов книги лежат личные интервью, доработанные с учетом архивных материалов, публикаций в прессе. Мы намеренно по-

старались сохранить и лирические отступления, которые иногда встречались в рассказах, и наиболее эмоциональные моменты, так как полагаем, что только таким образом можно передать ощущение времени, в которое происходили все описываемые события, и ситуации.

В итоге получился весьма объемный труд, часть из которого Вы сейчас держите в руках. Почему только часть? Просто удивительных историй оказалось так много, что в один том они все не вошли. Во время работы мы столкнулись с тем, что информация о готовящейся книге начала расходиться среди участников рынка как круги по воде, и все больше и больше людей, стоявших у основания рынка, были готовы поделиться своими воспоминаниями. Мы надеемся, что вскоре после выхода этой книги, профессионалам и всем, кому интересна история развития рынка ценных бумаг, мы сможем представить продолжение нашей работы.

Книга «История фондового рынка России: депозитарии и регистраторы» не могла бы появиться без финансовой, организационной и методической помощи, которую оказал Национальный депозитарный центр, и мы хотим выразить глубокую благодарность генеральному директору НДЦ Николаю Викторовичу Егорову за содействие в нашей работе.

Кроме того, мы бы хотели поблагодарить тех, кто вдохновил нас на этот труд, помог подготовить и выпустить это издание:

Ольгу Леонидовну Ринк,
Михаила Юрьевича Алексева,
Ларису Владимировну Солодухину,
всех героев этой книги и ее продолжения.

В работе над книгой широко использовались материалы прессы прошлых лет, доступ к которым нам предоставила Электронная библиотека Public.ru, за что ее коллективу и генеральному директору Мирославу Игоревичу Макстенеку — большое спасибо!

Николай Кротов,
Олег Никульшин



Введение-путеводитель

На первый взгляд, депозитарная и регистраторская деятельность представляется достаточно рутинной и малоинтересной. Отчасти это справедливо, особенно в условиях, когда соответствующая инфраструктура сложилась, приобрела четкие очертания и уже много лет функционирует в обычном, штатном режиме. Однако в нашей новейшей истории был период, когда депозитарная и регистраторская деятельность привлекала внимание и вызывала интерес со стороны широкого круга людей. Этот период приходится на 90-е годы XX века, когда в России в связи с разрушением советской плановой системы управления народным хозяйством и попытками в короткие сроки создать институты, обеспечивающие возможность функционирования экономики на рыночных принципах, сложилась уникальная ситуация. Тогда требовалось за короткое время сформировать инфраструктуру, которая в других странах складывалась десятками и сотнями лет эволюционного развития. Политический переворот, произошедший на рубеже 80-х — 90-х годов прошлого века, мог быть закреплен на некоторый исторический срок при условии совершения революции в экономической области, обеспечивающей замену разрушенного планового механизма управления экономикой рыночными регуляторами. Если бы не группа людей, обладавших, как теперь принято говорить, определенной пассионарностью и стоявших у истоков многих революционных процессов, то, возможно, результаты всех преобразований могли бы быть не столь успешными. Субъективная роль личностей в такой сфере, как строительство инфраструктуры фондового рынка вообще и ее регистраторско-депозитарной составляющей, в частности, на определенном этапе была исключительной. Число людей, определявших принципиальный облик и характер того, как должно выглядеть, то, чем долгие годы мы пользуемся сейчас и будем еще пользоваться, уместается на пальцах одной руки. Количество лиц, оказывавших определенное, хотя и менее существенное влияние на процесс, — на пальцах двух-трех рук. Круг персоналий, в той или иной степени реально причастных к созданию инфраструктуры или тех, кто может и хочет казаться причастными, чуть более велик, но все равно конечен и ограничен. При этом все не вечны, а память людская избирательна и не всегда надежна.

Фаза активного формирования соответствующих институтов и организаций заняла несколько лет и закончилась, примерно, вместе с окончанием века. После того, как эта фаза сменилась стадией рутинного функционирования рынка, многое из того, что было в действительности, начало забываться, обрастать мифами и легендами, нередко искажающими суть происходивших процессов. В условиях, когда люди, создававшие в определенном взаимодействии друг с другом основы механизма рыночной экономики в части, касающейся фондового рынка, по объективным и субъективным причинам уже сошли или сходят со сцены, и им на смену приходят те, кто в свое время был далеко от эпицентра событий, неизбежны определенные забвения и искажения исторических фактов.

Думается, что публикация воспоминаний некоторых более и менее активных участников событий, пусть даже по понятным причинам не в полной мере свободных от элементов субъективности, должна в какой-то степени создать представление о том, что и как у нас в России делалось в свое время в той сфере, которая рассматривается.

Ключевыми людьми, влиявшими на процессы формирования инфраструктуры фондового рынка в период его становления, двигали понятные и нормальные стремления реализовать свои интересы в профессиональной, материальной и властной области. Конечно, разными лицами — в разной степени. В этом смысле фондовый рынок не является чем-то оригинальным и мало отличается от других сфер человеческой жизни и деятельности, если абстрагироваться от его технологической специфики.

К числу лиц, оказывавших наиболее видимое широким слоям общественности влияние на происходившие процессы, следует отнести представителей руководства Банка России (**А. А. Козлова**¹) и руководства ФКЦБ (Д. В. Васильева). Роль этих личностей в истории фондового рынка была наиболее заметной в силу ряда причин, в том числе не в последнюю очередь в силу наличия у них личной харизмы, значимости занимаемых ими постов и готовности (желания) открыто взаимодействовать в публичной сфере (что не всегда характерно и принято для чиновников достаточно высокого ранга, особенно в последнее время).

Круг лиц, оказывавших, пусть менее заметное, но тем не менее существенное влияние на происходившие процессы, как уже отмечалось, был шире. Некоторые из них в силу объективных и субъективных причин не могли и (или) не хотели активно действовать в публичной сфере, привлекая к себе широкое внимание.

В Банке России к вопросам, касающимся развития фондового рынка на ранних этапах его формирования в разное время были причастны С. В. Алексашенко, Д. Ю. Будаков, **Е. С. Демушкина**, С. К. Дубинин, **Н. В. Егоров**, **К. Н. Корищенко**, **А. А. Потемкин**, А. П. Семин,

¹ Жирным шрифтом выделены фамилии тех, чьи воспоминания вошли в настоящее издание.

Д. В. Тулин, **Б. В. Черкасский** и некоторые другие лица. В Министерствах финансов России и СССР участие в становлении инфраструктуры фондового рынка оказывали и другие лица, например, **Б. И. Златкис**, Б. Г. Федоров, С. В. Горбачев, М. Ю. Алексеев, О. В. Вьюгин, В. А. Гусakov и другие.

Помимо представителей органов власти, министерств и ведомств, Банка России и различного рода служб в числе лиц, оказывавших существенное воздействие на процессы фондового строительства, были руководители инфраструктурных организаций фондового рынка, например, **Н. В. Егоров** и А. В. Захаров (ММВБ), **В. Б. Сахаров** (МФБ), Ю. Загачин, М. И. Лелявский и И. Д. Моряков (ДКК), **П. Ф. Курчанов** (РИНАКО) и др., а также ряд ключевых сотрудников этих организаций (**В. В. Агроскин**, **А. Р. Гордон**, М.А. Лауфер, М. Б. Медведева, А. М. Осенмук, А. М. Сарычев, Г. Г. Стародубцева, **А. Я. Субботин**, **Ю. К. Юдин** и др.).

Нельзя не упомянуть существенного влияния, которое стремился оказывать на вопросы развития инфраструктуры фондового рынка руководитель Главного правового управления Администрации Президента Российской Федерации Р. Г. Орехов. Не вполне публичный характер занимаемой им должности и совершаемых действий не позволял многим участникам рынка в полном объеме оценить роль ГПУ и его руководства на процессы, происходившие вокруг строительства фондовой инфраструктуры. Через ГПУ к соответствующим процессам стремились подключиться с разной степенью успеха другие существенные центры влияния, например, руководство ФАПСИ. Первые лица этого ведомства выражали интерес в решении вопросов защиты информации на фондовом рынке и использовании для соответствующих целей имеющийся имущественный комплекс и научно-технический потенциал соответствующих структур. Об этом свидетельствуют формулировки ряда подготовленных ГПУ Указов Президента России, принятых, в частности, по вопросам создания Центрального депозитария.

В числе лиц, оказывавших существенное, хотя и далекое от публичности влияние на процессы в области формирования инфраструктуры фондового рынка, можно упомянуть ряд зарубежных советников и консультантов таких как, например, Джонатан Хей, Брюс Лоуренс, Бертран Льюис, Джоан Кроссвейт и др.

Говоря о тех, кто существенно влиял на решение вопросов формирования инфраструктуры российского фондового рынка или хотя бы пытался обеспечить определенный общий вектор его развития следует указать и на таких людей, как А. Б. Чубайс, занимавший в разное время известные важные государственные должности. Также нельзя забывать о некоторых известных влиятельных руководителях регистрационных и брокерских компаний, крупных банков, отдельных лиц из числа тех, кого сейчас принято называть олигархами.

Примерно обозначив хотя бы в самых общих чертах далеко не полный и не в полной мере конкретный перечень всех, кто в 90-х годах так или иначе был причастен к созданию фондовой инфраструктуры в России и ее неотъемлемого регистраторско-депозитарного компонента, необходимо также упомянуть о тех процессах, тенденциях и моментах во взаимодействии разных персоналий, которые, по нашему субъективному мнению, можно считать наиболее существенными с точки зрения конечных результатов.

Если пытаться за всем многообразием лиц, структур и процессов, которые происходили, увидеть суть, ухватив наиболее существенные моменты, то, на наш взгляд, важно отметить следующее. Инфраструктура фондового рынка вообще и ее регистраторско-депозитарная компонента в частности, не может создаваться на пустом месте, из ничего, 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 все или далеко не все. При наличии административного ресурса и финансирования можно пытаться долгое время решать какую-либо задачу, например, задачу создания центрального депозитария и не получить желаемого результата. Причины относительных успехов и неудач помимо денежной составляющей связаны с людьми, умением и желанием привлекать к процессу строительства инфраструктуры дееспособные команды профессионалов и эффективно управлять их деятельностью.

Если говорить конкретно об отдельных элементах инфраструктуры фондового рынка, то ее формирование и развитие надо рассматривать в увязке с более широкими процессами.

Очевидно, начало работ по созданию регистраторско-депозитарного бизнеса положило появление первых акционерных обществ (в частности, РИНАКО) (о них упоминают в своих материалах **А. И. Левенчук**, **В. В. Агроскин**, **К. Н. Корищенко**, **Б. В. Черкасский**, **П. Ф. Курчанов**) и первых регистраторов (**А. Р. Гордон**, **В. В. Москальчук**, **П. И. Прасс** и др.), а также ваучерная приватизация и создание системы их учета «Кассовым союзом» (**А. Е. Абрамов**, **К. Э. Мерзликин**, **М. И. Лелявский**, **В. Б. Сахаров**, **Ю. К. Юдин**).

Далеко не факт, что депозитарная инфраструктура, к которой мы пришли, была бы такой, какой мы ее имеем сейчас, если бы однажды не был создан рынок ГКО по тем принципам, по которым он формировался. Банк России и ММВБ в свое время смогли расширить рамки использования торгово-депозитарной инфраструктуры рынка ГКО на корпоративный сегмент рынка ценных бумаг. (**М. Ю. Алексеев**, **Э. В. Астанин**, **Д. Ю. Будаков**, **А. В. Захаров**, **Н. В. Егоров**, **К. Н. Корищенко**, **М. А. Лауфер**, **М. Б. Медведева**, **А. А. Потемкин**, **А. П. Семин**, **Б. В. Черкасский** и др.). При рассмотрении общего порой полез-

но обращать внимание на отдельные моменты. В плане изучения истории депозитарной и регистраторской инфраструктуры очень важным является рассмотрение вопросов, связанных с отдельными финансовыми инструментами, такими, как ОВГВЗ и ОВГЗ (Д. Л. Мозгин, А. А. Ремнев), ОГСЗ (Ю. В. Дубин), акциями ОАО «Газпром» (В. В. Таций, А. О. Барщевский), ADR, RDC на акции российских эмитентов (Н. Б. Сидорова).

Понятные претензии на руководство корпоративным сегментом фондового рынка, а также деятельностью в сфере государственных ценных бумаг в рамках своей компетенции предъявляло руководство ФКЦБ. Руководство ФКЦБ, а также представители консультационного сообщества и инфраструктурных организаций, близких к ФКЦБ долгое время пытались разными способами решить задачу создания в России центрального депозитария как влиятельной инфраструктурной организации фондового рынка. (А. Е. Абрамов, М. Ю. Алексеев, Д. В. Васильев, А. А. Козлов, К. Н. Корищенко, И. В. Костиков, И. Д. Моряков, Р. Г. Орехов, Д. В. Соловьев, А. Э. Рыбников, В. Б. Сахаров, Ю. К. Юдин и др.). Источниками финансирования виделась часть средств по линии международных займов, которые получала Россия от зарубежных организаций на различные цели, в том числе развитие фондового рынка, а также определенная доля поступлений от приватизации, которую планировалось направить на развитие финансовой инфраструктуры. (М. Ю. Алексеев, Д. В. Васильев, А. Р. Гордон, Ю. Загачин, А. И. Левенчук, М. И. Лелявский, К. Э. Мерзликин, И. Д. Моряков, Р. Г. Орехов, А. Э. Рыбников, В. Б. Сахаров, Ю. К. Юдин и др.)

Для того чтобы создать правовую основу для организации центрального депозитария в том формате и идеологии, в котором он виделся в окружении руководства ФКЦБ, был выпущен ряд известных указов Президента РФ по соответствующим вопросам, а также нормативные акты ФКЦБ, регулирующие депозитарную деятельность (например, постановление номер 20). Поскольку нормативные акты, выпускавшиеся ФКЦБ и ЦБ по одному и тому же кругу вопросов, противоречили друг другу, а руководство этих органов не смогло и (или) не хотело идти на взаимные уступки в целях урегулирования проблемы, в свое время на рынке создалась достаточно напряженная ситуация. К обсуждению ситуации на уровне руководства правительства были подключены основные интересанты процесса, в том числе некоторые ключевые участники рынка. В итоге был найден определенный компромисс. (А. Е. Абрамов, В. В. Агроскин, Л. В. Азимова, М. Ю. Алексеев, Д. Ю. Будаков, Е. В. Бушмин, Д. В. Васильев, О. В. Вьюгин, Е. С. Демушкина, Б. И. Златкис, А. А. Козлов, И. В. Костиков, М. А. Лауфер, А. И. Левенчук, М. И. Лелявский, М. Б. Медведева, И. Д. Моряков, Р. Г. Орехов, В. С. Плескачевский, А. А. Потемкин, В. Б. Сахаров, А. П. Семин, Б. В. Черкасский, А. В. Чумаченко, Ю. К. Юдин и др.)

Параллельно с формированием организованного рынка государственных ценных бумаг (ГКО-ОФЗ) на базе ММВБ задачу организации торгово-депозитарной инфраструктуры с большим или меньшим успехом пытались решить некоторые лица в тогдашнем окружении властей Москвы (через МФБ и ДРС), а также брокерское сообщество (через РТСДКК). Достаточно крупные депозитарные структуры были созданы в отдельных частных банках, например, в ОНЭКСИМ Банке. (М. Ю. Алексеев, В. А. Гусаков, Ю. Загачин, **П. Ф. Курчанов**, М. Ю. Лелявский, И. Д. Моряков, **В. Б. Сахаров**, **Д. В. Соловьев**, **С. А. Томлянович**, **Ю. К. Юдин** и др.)

В 1995 году для того чтобы обеспечить прогресс в области развития депозитарной инфраструктуры, стало обсуждаться, прорабатываться и реализовываться решение о вычленении из единого торгово-расчетно-депозитарного комплекса ММВБ депозитарной структуры. Так появился Национальный депозитарный центр. (А. Е. Абрамов, **Л. В. Азимова**, М. Ю. Алексеев, **Э. В. Астанин**, **Е. С. Демушкина**, **Н. В. Егоров**, А. В. Захаров, **А. А. Козлов**, **К. Н. Корищенко**, М. А. Лауфер, М. И. Лелявский, М. Б. Медведева, **А. А. Потемкин**, А. П. Семин, **Б. В. Черкасский** и др.)

В 1997–1998 годах больших результатов добился частный депозитарий ОНЭКСИМ Банка. Он превратился в расчетный депозитарий по корпоративным ценным бумагам, торгуемым на ММВБ. Однако руководство ФКЦБ и руководство Банка России пришло к выводу о нецелесообразности дальнейшего усиления частного депозитарного бизнеса в сфере расчетного обслуживания организованного биржевого рынка корпоративных ценных бумаг. В начале 1998 года появился нормативный акт, вводящий условное разделение депозитариев на расчетные и кастодиальные и запрещающий последним выполнять расчетные функции. Это был один из немногих вопросов в депозитарной области, по которым в то время руководители разных регуляторов фондового рынка быстро пришли к согласию (**Л. В. Азимова**, М. Ю. Алексеев, Д. В. Васильев, **А. Р. Гордон**, **Е. С. Демушкина**, **Н. В. Егоров**, **А. А. Козлов**, **А. И. Потемкин**, **В. Б. Сахаров**, **С. А. Томлянович**, **Б. В. Черкасский** и др.).

В развитии российской депозитарно-регистраторской системы важную роль сыграли иностранные кастодианы, которые обслуживали широкий круг иностранных инвесторов, ведущих операции с российскими ценными бумагами (**Н. Б. Сидорова**, **А. Ю. Агеев**, А. Федотов).

Со временем депозитарная система стала неотъемлемой частью системы коллективных инвестиций, участники которой, паевые инвестиционные и негосударственные пенсионные фонды, хранят и учитывают свои активы в специализированных депозитариях (**А. Р. Гордон**, Т. С. Есаулкова, Ю. Загачин, Е. В. Ильина, **П. И. Прасс**).

Проекты и замыслы создания центрального депозитария в разных формах, инициировались и позже, в частности в форме Центрального фон-

да хранения информации. Эти проекты в свое время не увенчались успехом. (**И. В. Костиков**, В. С. Плескачевский).

Полное поименное перечисление всех лиц, оказывавших в определенный момент большее или меньшее влияние на создание институтов фондового рынка, вряд ли можно сделать в рамках ограниченной по объему публикации, не забыв упомянуть при этом многих, может быть, не менее достойных и значимых фигурантов процесса. Вот почему первая книга дополняется второй публикацией.

Михаил Алексеев,
Николай Кротов,
Олег Никульшин



Александр Юлианович
Агеев

Так было

У истоков рынка

Так уж сложилось, что, получив инженерное образование, я вместо работы в НИИ занялся построением инфраструктуры фондового рынка России.

Уйдя в 1992 году, через три года после защиты диссертации, из науки и проработав некоторое время в коммерческой фирме, я поступил на курсы финансового менеджмента при Академии народного хозяйства. Во многом благодаря этим курсам у меня и нескольких моих товарищей возникло сильное желание организовать компанию, которая оказывала бы услуги на рынке ценных бумаг. Был конец 1993-го — начало 1994 года. В то время среди участников рынка не было разделения на брокеров, регистраторов и т. д., и мы параллельно с брокерской деятельностью хотели заниматься и регистраторской. В результате в 1994 году мы вчетвером организовали компанию, которую назвали «Основание». И теперь, через 12 лет, все трое моих бывших коллег продолжают успешно работать на фондовом рынке в другой известной компании — Брокерский дом «Открытие».

Рынок ценных бумаг оказался хорошим местом приложения знаний и сил для инженеров, математиков, физиков. Многие из тех, кто профессионально работает на фондовом рынке, до его появления даже не предполагали, что их деятельность будет связана с акциями, котировками, счетами депо. Сам российский фондовый рынок на заре своего становления был таким романтическим местом, куда стремились многие, желавшие быть на переднем крае перемен, которые происходили в экономической сфере. Однако, несмотря на все открывающиеся перспективы, я все-таки не набрался достаточного мужества, чтобы пройти тернистый путь от создания новой компании на рынке с постоянно меняющимися условиями до ее рассвета. Мне показалось более полезным получить опыт работы в западной компании, с уже сложившейся историей, традициями, технологиями работы. И когда в мае 1994 года я узнал, что компания Arthur Andersen ищет специалистов для проекта, который назывался «Развитие рынка капиталов», я ушел из «Основания», и после нескольких интервью вошел в число консультантов Arthur Andersen.

Большой проект, в котором участвовала компания Arthur Andersen спонсировался Агентством США по международному развитию (U.S. Agency for International Development — USAID) и Know-How Fund (Великобритания). Наша часть проекта спонсировалась USAID. Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) России явля-



А. Ю. Агеев

1994

Брокерская компания
«Основание»

1994–1997

Консультант ФКЦБ РФ
(в составе группы Arthur Andersen), руководитель группы, директор проектов

1997–1998

Директор комитета
по расчетам и управлению
рисками РТС

1998–2003

Заместитель начальника,
начальник Управления
ответственного хранения
ценных бумаг (депозитария)
КБ «Чейз Манхеттен Банк
Интернешнл» (позже КБ
«Дж.П. Морган Банк
Интернешнл»)

2003–2006

Начальник операционного
департамента КБ
«Дж.П. Морган Банк
Интернешнл»

лась была нашим главным клиентом. В рамках этого проекта западные и российские консультанты участвовали в разработке и создании нормативной, методологической и технологической основы российского фондового рынка. Работа над масштабным проектом была разделена между четырьмя компаниями «Большой шестерки»: Arthur Andersen, KPMG, Price Waterhouse, Deloitte & Touche. Компания Arthur Andersen занималась вопросами развития системы учёта прав на ценные бумаги, включая деятельность регистраторов и депозитариев, а также вопросами развития брокерского бэк-офиса. Я работал в группе, которая отвечала за инфраструктуру. В частности, мы пытались дать определение места регистраторов в инфраструктуре рынка ценных бумаг, участвовали в создании правил работы для регистраторов, разработкой требований к регистраторам, проблемами управления рисками их профессиональной деятельности. Специалисты KPMG занимались торговыми системами, саморегулируемыми организациями, компания Deloitte & Touche начинала заниматься расчетными депозитариями, позже она передала это направление KPMG, в Price Waterhouse занимались мониторингом рынка и, в какой-то мере, вопросами инфраструктуры, в том числе и некоторыми вопросами, связанными с работой регистраторов.

В проекте участвовали как российские, так и иностранные консультанты. Американские консультанты, возглавлявшие различные направления этого проекта, в целом достаточно неплохо разбирались в американской модели рынка ценных бумаг. Российские консультанты в большинстве своем в то время не могли похвастаться какими-то глубокими познаниями и опытом работы на фондовом рынке. В связи с этим на первом этапе мы в основном помогали иностранным консультантам понять суть процессов, происходивших на рынке, а немного позже, поднабравшись опыта, стали весомой частью «коллективного разума» всех западных команд. Главной нашей задачей было приводить «заграничные» модели в соответствие с российской реальностью. Какие-то жесткие идеи, предлагавшиеся западными специали-

2006 — наст. время

Руководитель
инфраструктурных проектов
Банка КБ «Дж.П. Морган
Банк Интернешнл»,
вице-президент,
член Правления

стами, могли бы не привиться на российской почве, и роль российских участников таких команд в немалой степени состояла в том, чтобы адаптировать предложения иностранных консультантов под наши условия и под взгляды регуляторов. В результате такого сотрудничества инфраструктура рынка ценных бумаг, построенная при содействии иностранных консультантов и благодаря политической воле ФКЦБ и давшая нам регистраторов, депозитарию, брокерское сообщество, фондовые биржи, в значительной мере оказалась скопированной именно с американской модели фондового рынка, хотя и некоторые существенные детали были потеряны, и чёткий изначальный план приобрёл несколько размытый характер. К сожалению, один важный элемент такой структуры — признанный рынком Центральный расчётный депозитарий по ценным бумагам — до сих пор отсутствует.

Проект «Развитие рынка капиталов» в общей сложности продолжался 3 года, в течение которых мне довелось заниматься вопросами развития инфраструктуры рынка, имеющими отношение к становлению системы регистраторов и депозитариев. Одной из важных задач, поставленных в то время ФКЦБ, была задача построения функционирующей модели спецдепозитария и запуск пилотной организации. С этой задачей мы успешно справились.

В рамках проекта по развитию регистраторской деятельности работа велась по нескольким направлениям: определение роли и функционала регистратора, создание программы гарантии подписи, администратором которой стала Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД), страхования ответственности регистраторов. Были разработаны множество рекомендаций по управлению рисками. Вообще, вопросам управления рисками уделялось значительное внимание, в частности, мне довелось участвовать в исследовании операционных и других рисков, свойственных инфраструктуре рынка ценных бумаг. Кроме того, мы привлекались к работе над первыми нормативными документами, регулировавшими деятельность регистраторов. Порой среди разработчиков разгорались нешуточные «баталии», в частности, мы активно критиковали многие положения первого постановления о регистраторах и регистраторской деятельности. Но, несмотря на то, что предмет для критики был и постановление получилось достаточно противоречивым, оно впервые вводило какие-то стандарты деятельности для регистраторов. Кроме того, наша команда консультантов участвовала в разработке Закона о рынке ценных бумаг.

По окончании «регистраторского» проекта был выпущен довольно объёмный «труд», где была обобщена практика работы регистраторов, были даны рекомендации ФКЦБ. В числе прочих были и рекомендации, направленные на снижение общего количества реестродержателей, а так-

же по уходу от «карманных» регистраторов. Одной из основных рекомендаций была идея о том, что регистратор является агентом эмитента, и эмитент обязан брать на себя основные затраты, связанные с деятельностью регистратора. Внутри нашей команды доминировало мнение, что в России должен быть только один регистратор. Но на практике, с нашим географическим размахом было понятно, что это невозможно, тем более в те годы. В качестве компромиссного варианта предлагалось ограничить количество регистраторов в пределах нескольких десятков. Однако в силу понятных обстоятельств большего прогресса здесь достигнуто не было.

Российские участники фондового рынка вынуждены были принимать схему функционирования регистраторов такой, какой она была им предложена. Им просто не из чего было выбирать и не с чем сравнивать. В то же время иностранные участники очень неохотно приняли реализацию общей схемы, отнеся ее к той самой пресловутой российской специфике. Ярким примером стало отношение к регистрационным сборам. Созданная в то время система регистрационных сборов, взимаемых пропорционально сумме сделки, — далеко не идеальна. Регистрационные сборы многих регистраторов были откровенно завышенными. Но на тот момент такое решение казалось единственным, позволяющим выжить складывавшейся системе учета прав собственности. ФКЦБ из двух зол пришлось выбирать, как тогда, видимо, посчитали, меньшее. Нужно также учитывать, что представителям комиссии приходилось иметь дело не только с профессиональными участниками фондового рынка, но и с эмитентами ценных бумаг. А воле крупных эмитентов, которые хотели иметь «своих» держателей реестра и в то же время привлекать ресурсы для их функционирования со стороны инвесторов, было достаточно сложно противостоять.

Кроме проекта, связанного с созданием системы регистраторов, мы в течение некоторого времени принимали участие в развитии торговой системы РТС, в частности, в области создания механизмов взаимодействия участников торгов: разработке первых типовых договоров купли-продажи ценных бумаг между брокерами и ряда других документов, правил и процедур, ставших сегодня привычными.

В 1996 году начался следующий проект — развитие депозитарной деятельности. Изначально основной целью проекта было создание системы кастодиальных депозитариев в России, чья деятельность находилась бы под контролем ФКЦБ. Но позже цели проекта под влиянием представителей ФКЦБ изменились.

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 учет собственных и клиентских ценных

бумаг, правда, работали они при отсутствии необходимого правового поля. Каждый банк строил свой учет по собственному представлению. В Центральном банке достаточно оперативно увидели необходимость создания правил для депозитарной деятельности банков и приступили к подготовке необходимой нормативной базы. В итоге Центральный банк стал активным участником процесса развития депозитарной индустрии в России. Безусловно, неопределимую роль в этом процессе сыграл Андрей Андреевич Козлов, который в тот момент возглавлял Департамент ценных бумаг Банка России. Это был харизматический лидер «депозитарного движения». Сейчас, после его трагической гибели, потребуется ещё какое-то время, чтобы в полной мере оценить его роль в процессе становления всей депозитарной индустрии России, но уже понятно, что он был одним из тех, благодаря кому эта индустрия приняла привычный для нас облик и кто стоял у истоков этой важнейшей составляющей инфраструктуры фондового рынка.

В свое время между Центральным банком и Федеральной комиссией, существовало серьезное противоборство. Фактически и тот, и другой регулятор, если говорить о рынке ценных бумаг, работали на одном и том же поле. И такое положение не могло не привести к попыткам выяснения интересов и борьбы за влияние. Но во многом благодаря этому противоборству рождались многие позитивные идеи, которые подталкивали развитие рынка. Эпоха становления рынка ценных бумаг — это была эпоха Андрея Козлова и таких же энтузиастов, как он. Конечно, сейчас анализируя ход развития фондового рынка, приходишь к выводу, что можно было бы и лучше все сделать. Но только среди тех, кто реально занимался построением рынка и его инфраструктуры, большинство «гарвардов» не заканчивали, да и упоминание о степени МВА в резюме было не очень распространенным. Все приходилось делать методом проб и ошибок, и была нужна немалая воля, чтобы этот путь пройти до конца.

В рамках «депозитарного» проекта консультантам Arthur Andersen необходимо было разработать функциональную модель депозитария с учетом места этого института в общей сложившейся структуре рынка. Нужно было четко определить отличие клиентского депозитария-кастодиана от расчетного депозитария, проанализировать систему рисков, с которыми сталкивались депозитарии, исследовать клиентскую базу, дать рекомендации по учетной политике депозитариев и донести это все до участников рынка.

Интрига этого проекта состояла в том, что воля ФКЦБ, которая в то время начала заниматься организацией рынка коллективных инвестиций, была несколько иная. У руководителя Федеральной комиссии Дмитрия Валерьевича Васильева были тогда помощники, которые участвовали в разработке теоретической модели работы инфраструктуры фондового рынка. И вот во многом по их инициативе у руководства

ФКЦБ сформировалась позиция, что при любом инвестиционном фонде должен быть депозитарий, причем специализированный, и он должен выполнять дополнительные функции — быть контролером над деятельностью фонда или управляющей компании. Одновременно такой депозитарий, по мнению комиссии, должен был стать наиболее близким к комиссии органом, который бы при малейших нарушениях рапортовал бы о них незамедлительно, а комиссия бы уже вмешивалась и спасала средства инвесторов. В общем, в рамках проекта ФКЦБ хотела создать институт специализированных депозитариев. Поэтому, несмотря на несколько иное первоначальное видение проекта, по инициативе ФКЦБ в рамках «депозитарной» программы было принято решение о создании первого пилотного проекта российского специализированного депозитария. Площадкой для реализации стал депозитарий ПРСД, который возглавляла Юлия Загачин. Кстати, ПРСД так и расшифровывается — Первый российский специализированный депозитарий. К моменту старта проекта ПРСД уже был зарегистрирован, но еще, в силу отсутствия необходимой законодательной и нормативной базы, фактически не работал.

У этого проекта, по сложившейся практике, было два директора — американский и русский. Американским был Бертран Льюис, очень опытный специалист, который в свое время был одним из директоров Depository Trust & Clearing Corporation — DTCC, фактически являющейся центральным депозитарием в США, русским директором был я. Нашей команде пришлось заниматься практической частью проекта — от создания архива организации до разработки и описания всех необходимых процедур: учёт прав, управление рисками, взаимодействие с клиентами — управляющими компаниями. В проекте активно участвовали и сами сотрудники ПРСД. Работали мы много, так как параллельно велась работа над огромным фолиантом, описывающим депозитарную деятельность, и порой засиживались до 11-12 часов ночи.

Проект завершился успешно — ПРСД начал работу. Первым на обслуживание был принят ПИФ под управлением компании «Паллада Эссет Менеджмент».

После окончания этого проекта в конце 1996 года мы еще месяц-два готовили отчеты, а затем, так как финансирование закончилось, для всех участников встал вопрос о продолжении своей профессиональной деятельности. В результате кто-то из консультантов решил остаться в компании Arthur Andersen, кто-то — попытать счастья в других местах.

Сейчас я с большим удовольствием вспоминаю об этом интереснейшем времени, когда фактически был заложен фундамент инфраструктуры современного фондового рынка России. Большинство членов команды, с кем мне довелось работать, продолжают свой путь в той же сфере, что и начинали. Кто-то пошел работать в государственные структуры, кто-то — в иностранные банки, а кто-то работает в брокерских компаниях.

Клуб по интересам

После окончания проекта «Развитие рынка капиталов» в 1997 году однажды мне позвонила директор Национального депозитарного центра Галина Стародубцева и сказала: «Саша, Андрей Андреевич очень хочет, чтобы ты и Галя работали в НДЦ». Имелся в виду А. Козлов, который был идейным вдохновителем создания НДЦ. Галя — это Галина Аксенова, моя жена, с которой мы вместе работали в команде консультантов в Arthur Andersen. Во время работы над проектом мы неоднократно контактировали с Козловым, возглавлявшим в то время Департамент ценных бумаг в Центральном банке.

Обсудив поступившее предложение на семейном совете, мы решили, что работать в одной организации, видимо, будет неправильно, и моя жена приняла предложение НДЦ, а я принял одновременно поступившее предложение от Дмитрия Пономарева прийти на позицию директора комитета по расчетам и управлению рисками в Российскую торговую систему (РТС).

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, расчеты 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 расчетов. В то время она была достаточно примитивной и затратной — все расчеты по акциям производились в реестрах.

Проработал я в РТС около 8 месяцев. За это время удалось чуть-чуть сдвинуть с места работу по организации собственной системы расчетов. В качестве решения была предложена модель сквозного клиринга, но даже до сих пор она так до конца и не реализована.

Первым шагом этой модели стала система электронного документооборота, которая работает в настоящее время в РТС. После совершения сделки предполагалось, что участники по сделке 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. В тот период времени закон об ЭЦП еще не работал, и это представлялось серьезным 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 расчетам.

В немалой мере изменения в работе РТС способствовали и развитию ДКК. 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 партнерству с РТС, ДКК хранит многомиллиардные активы, причем в пересчете на доллары, и даже те участники РТС, которые сначала ни в какую не хотели рассчитываться в ДКК, теперь имеют там счета и производят расчеты.

Однако и до сих пор все еще остается серьезный сегмент клиентов, которые не хотят или не могут хранить свои активы в российских расчётных депозитариях, в частности институциональные инвесторы, инкорпорированные по законам США — взаимные и пенсионные фонды. Согласно положениям правила 17 f-7, принятого Комиссией по ценным бумагам и биржам США в соответствии с Законом об инвестиционных компаниях № 24424, такие инвесторы могут хранить активы в централизованной системе учёта прав на ценные бумаги. Такой системой может являться центральный депозитарий страны. При этом предполагается, что проведена фундаментальная оценка рисков хранения ценных бумаг и соответствующее решение о приемлемости данного центрального депозитария принято инвестором. Для стран, где центральный депозитарий пока не существует, может быть выпущено специальное разъяснение Комиссии, определяющее способ хранения ценных бумаг. Подобная процедура была в своё время выполнена в отношении России, где указывалось, что институциональные инвесторы для хранения своих активов должны использовать российский депозитарий, который является уполномоченным агентом глобального кастодиана, и этот депозитарий обязан учитывать права инвесторов в реестрах. Именно по этой причине, например, клиенты глобальных иностранных кастодианов не могут хранить свои бумаги в ДКК или НДЦ и работают через реестры. Статья 17-f7 наделяет советы директоров фондов правом принимать на себя такие риски, но руководство таких организаций всегда относится к этому с большой настороженностью и прежде, чем принять решение о хранении в каком-либо депозитарии, проводится очень сложная процедура оценки рисков. Оценку рисков и выработку рекомендаций для фондов, как правило, проводит глобальный кастодиан. Пока эти требования никому так и не удалось изменить, и многие надеются, что ситуация может разрешиться с созданием Центрального депозитария. В этом случае будет запущена процедура, определённая Правилом 17-f7, и в результате система хранения может стать единой для всех классов инвесторов.

Сейчас, когда уже с точки зрения сегодняшнего опыта, я смотрю на РТС образца 1997 года, то создается впечатление, что это была не только торговая система, а еще и клуб 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 Пономарева. Причем одну из самых мощных команд на всем российском фондовом рынке. Но при этом внутри РТС на тот момент 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 расчетам 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. Сейчас, реализовав достаточно много разных проектов в JP Morgan Bank International, я это очень хорошо понимаю, но в то время отсутствие грамотного управления проектами служило определённым тормозом 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. Поэтому, когда я получил приглашение перейти на работу в российскую «дочку» Chase Manhattan Bank на должность заместителя руководителя кастоди, я достаточно быстро сделал свой выбор в пользу организации, чтобы получить больше практики в той области, которую я хорошо знал в теории. Это был январь 1998 года.

In Chase We Trust

Chase Manhattan Bank появился в России в 1973 году — это было представительство, а 1994 году уже в виде ООО КБ «Чейз Манхеттен Банк Интернешнл». В 1995 банк приступил к активной работе. К 1998 году «Чейз Манхеттен Банк Интернешнл» (далее по тексту Chase) обладал мощным сектором корпоративного банкинга, но преимущественно обслуживал иностранную клиентуру. Российские клиенты, которые были у российской дочки, обслуживались в основном только в сфере corporate banking. Из-за консервативного подхода к управлению рисками, безус-

ловному следованию требованиям процедуры «Знай своего клиента», а также выбранной стратегии в области продаж и маркетинга банк занимался брокерским обслуживанием российских клиентов в ограниченной степени, и банковский кастоди, который был создан в 1995 году, обслуживал квалифицированных институциональных инвесторов — клиентов кастодиального подразделения глобального банка. В этом плане политика Chase существенно отличалась от других иностранных банков, имеющих депозитарии в России. Например, «ИНГ Банк (Евразия)», «Дойче Банк» и «Ситибанк» работали в России с более широким кругом клиентов, как зарубежных так и российских.

Нужно сказать, что за прошедшие годы ситуация несколько изменилась, правда, не в плане, что Chase Manhattan Bank (теперь JP Morgan Chase Bank) смягчил свои требования, просто в России появились компании, которые стали им соответствовать. Сейчас у депозитария банка есть российские клиенты.

Помимо осторожного подхода, действующего в отношении возможных клиентов, в депозитарии Chase также всегда существовала процедура отбора инструментов, с которыми ведется работа. В частности, банк не работает с документарными бумагами. Исключение, пожалуй, составляли только ОВГВЗ в период расцвета этого рынка, но и то в целях снижения рисков, в качестве субкастодиана для этого инструмента банк использовал Credit Suisse First Boston (в то время их депозитарий работал со всем, чем угодно: от акций до векселей), который и брал на себя все риски, связанные с хранением этих бумаг.

Также, исходя из принятой в банке политики, Chase в России не взаимодействует с другими депозитариями — все операции проводятся только через реестр, за исключением ценных бумаг с обязательным централизованным хранением (как правило, эти бумаги хранятся и рассчитываются через Национальный депозитарный центр). В этом случае мы имеем место с конечным местом удостоверения прав — головным депозитарием.

1998 год, когда я пришел работать в банковскую сферу, стал самым сложным для всех российских банков, независимо от того, были это банки с российским или иностранным капиталом. Для КБ «Чейз Манхеттен Банк Интернешнл» кризис 1998 года не принес столь разрушительных последствий, как для многих других российских кредитных организаций, но после событий августа 1998 года Chase посчитал, что благоразумным решением будет являться временное сокращение операций. Собственно, практически все оставшиеся на рынке банки и компании были вынуждены пойти на такой шаг.

Вместе с сокращением объемов операций к концу 1998 года резко сократился и размер портфеля, который кастоди Chase Manhattan Bank держал для своих клиентов в России. Но, несмотря на это, банком было принято решение остаться в России. Хотя это было далеко не простое

решение. Однако достаточно скоро ситуация стала исправляться и уже в первой половине 1999 года начал расти портфель и депозитарий стал снова развиваться.

В 1998–1999 году уже после моего прихода в банк, перед депозитарием встал вопрос о повышении операционной эффективности. В результате анализа было принято решение об отказе от существовавшей технологической платформы и построении новой, более адаптированной под наши собственные нужды.

С момента создания депозитарий Chase Manhattan работал на глобальной технологической платформе, разработанной в Англии и использовавшейся банком на некоторых других рынках. Внедрением и адаптацией этой системы в КБ «Чейз Манхеттен Банк Интернешнл» занимались опытные специалисты, привлекались и компании-консультанты.

В целях увеличения эффективности работы было принято решение о дополнительной разработке локальной операционной платформы, отвечающей нашим потребностям. Для её построения и внедрения потребовалось несколько месяцев достаточно напряженного труда в сотрудничестве с разработчиками. Но результат стоил того. Новая платформа в большей мере отражала всю специфику условий работы на российском рынке, была удобнее и требовала меньшие ресурсы для своего функционирования. С глобальной платформой она работала через SWIFT.

Работа Chase, как одного из крупнейших глобальных кастодианов, хранящих активы клиентов в России, имеет свою специфику. В отличие от большинства российских депозитариев, хранение активов нашим депозитарием производится только в реестрах акционеров. В силу требований, определяемой политикой глобального кастодиана и актами Комиссии по ценным бумагам и биржам США, которая регулирует деятельность американских институциональных инвесторов, мы заключаем договора с реестродержателями. Договоры содержат обязательные детально прописанные пункты, определяющие наше взаимодействие с реестрами. В принципе, многие из положений договоров присутствуют в 27 постановлении ФКЦБ, регулирующем деятельность реестродержателей в России, однако в договорах, типовой вариант которых был разработан до принятия 27-го постановления, они остаются.

Кроме обслуживания транзакций клиентов большой блок работы депозитария Chase связан с подтверждением активов клиентов, требующем проведения регулярных сверок с реестрами. Дело в том, что по существующим правилам, установленным Комиссией по ценным бумагам и биржам США, раз в 90 дней мы должны удостоверяться, что наша позиция по ценным бумагам соответствует записям реестра. Понятно, что в случае активного движения ценных бумаг, нам не требуется специально запрашивать выписку по нашему счёту, она заказывается после

каждой операции. Учитывая, что состав активов очень разнообразен, в свое время было принято решение пользоваться для подачи документов и получения необходимых выписок из реестров услугами ДКК. И в этом вопросе банк остался верен своей политике по управлению рисками. Прежде, чем заключить договор с ДКК, был проведен анализ всех возможных рисков и сам договор с ДКК проходил тщательную юридическую экспертизу.

Сегодня, получив разносторонний банковский опыт, я считаю, что работа депозитария в банке — это наиболее интересная сфера операционного блока. Дело все в том, что, работая в депозитарии, ты имеешь доступ ко всему миру корпоративной России. Кроме того, депозитарный бизнес — это сочетание клиентского и операционного бизнеса. У клиентов депозитария бывает, пожалуй, самый широкий спектр задач по сравнению с клиентами других подразделений. Здесь гораздо больше происходит разнообразных событий, появляется больше возможностей для получения уникального профессионального опыта.

Моя профессиональная деятельность часто выводила меня на передний край процессов, определяющих развитие российского фондового рынка. Так было во времена работы в составе группы консультантов в Arthur Andersen, так произошло и тогда, когда я пришел в депозитарий КБ «Чейз Манхеттен Банк Интернешнл». Только в этот раз я оказался на переднем крае складывавшихся отношений между иностранными инвесторами и российским фондовым рынком, с его инфраструктурой, выстраиваемой на глазах, регуляторами и участниками.

Эти отношения, хотя всегда и оставались рабочими, но порой были далеко непростыми. И дело тут вовсе не в том, что у кого-то из участников процесса появлялись какие-то необоснованные требования или ожидания. Просто сам рынок развивался столь стремительно, что в своем развитии многие важные для всего рынка вопросы не решались оперативно и оставались «на потом».

Безусловно, сначала было гораздо сложнее. Даже в 1998 году, когда я пришел в депозитарий, многие иностранные инвесторы не очень хорошо представляли себе то, как устроен российский рынок ценных бумаг, и не были полностью знакомы со сложившимися писанными и неписанными правилами работы на нем. Chase Manhattan Bank достаточно много сделал в плане образования своих клиентов, желавших работать в России. Российский офис, вместе с коллегами из Лондона в постоянном режиме готовил и продолжает готовить обзоры, которые дают полное представление о фондовом рынке России, включая обзоры существующего законодательства, текущих и грядущих изменений, корпоративных событий и т. д. Такие обзоры позволяли сформировать достаточно полную картину и помочь в понимании рынка для тех, кто работал на российском рын-

ке или только собрался инвестировать средства в российские ценные бумаги.

Кроме «общеобразовательных» обзоров для своих клиентов депозитарий Chase предоставляет информацию о важнейших корпоративных событиях в жизни эмитентов тех или иных ценных бумаг или о важнейших событиях для российского рынка в целом. Иногда это оказывается не так просто сделать, ведь получатели таких обзоров находятся не в России и им сложно понять важность тех или иных аспектов. Поэтому депозитарию кроме просто информационной поддержки приходится готовить и всевозможные поясняющие материалы, чтобы клиенты смогли правильно сориентироваться, принять необходимые решения. Очень важной такая поддержка становится тогда, когда речь идет о тех или иных корпоративных действиях эмитента. У нас, как, впрочем, и на Западе, нет электронных систем, позволяющих автоматизировать, скажем, участие акционеров в собраниях обществ. В таком случае мы, получив комплект документов из реестра или от эмитента, переводим эти документы, удостоверяемся в полноте предоставляемого пакета документов и направляем его клиенту. После получения клиентского распоряжения представитель с доверенностью едет исполнять распоряжение клиента, а после этого составляется отчет, который может быть отправлен клиенту. Необходимо подчеркнуть, что мы, как кастодиан, разумеется, не занимаемся инвестиционным консультированием. Это не является задачей кастоди. Мы даём клиентам представление о происходящих в стране событиях и передаём без искажений корпоративную информацию.

В прошлом при осуществлении корпоративных действий или при открытии счета в реестре, а также при проведении ряда операций, иногда приходилось сталкиваться с откровенно завышенными требованиями со стороны реестродержателей. Это могли быть и требования предоставить документ, который в принципе не мог существовать по законам той юрисдикции, где могли быть зарегистрированы наши клиенты, или могли возникнуть придирки к оформлению каких-либо документов. К счастью, таких случаев со временем стало все меньше и меньше.

Посол на рынок

После моего прихода в российский депозитарий Chase Manhattan, я стал своеобразным представителем банка на рынке, активно участвуя не только в различных событиях корпоративной жизни России, но также и в процессе становления законодательного регулирования рынка депозитарных услуг. Эта деятельность была мне близка по предыдущей работе, но, кроме того, она была необходима банку, его депозитарию, нашим клиентам, да и, надеюсь, была полезной для депозитарного сообщества. Так мне пришлось снова оказаться на переднем крае деятельности по регулированию, правда, уже по другую сторону баррикады. Представители крупнейших иностранных банковских депозитариев все-

гда достаточно активно участвовали в обсуждении всех вопросов, связанных с развитием данной индустрии. Со временем (это было начало 2000-х годов) сложилась определенная группа, куда входили представители «ИНГ Банк (Евразия)», КБ «АБН АМРО Банк», КБ «Ситибанк», КБ «Credit Suisse First Boston», и «Чейз Манхеттен Банк Интернешнл». Кроме того, в эту группу входили и представители крупнейших российских банковских депозитариев: ВТБ и Газпромбанка. Наша группа очень активно отстаивала интересы своих клиентов в дискуссиях с регулирующими органами при всех попытках изменения правил игры на рынке депозитарных услуг. А попытки, надо сказать, такие случались. В свое время, благодаря, в том числе и нашим усилиям, были предотвращены некоторые неблагоприятные изменения в целый ряд важных нормативных актов, в частности, в 36 и 27 постановления ФКЦБ. Еще одним важным требованием, которое мы активно «лоббировали», было признание SWIFT в качестве системы передачи электронных сообщений, включая депозитарные распоряжения и отчёты, что по факту, собственно, и произошло. К позитивным переменам можно отнести существующее теперь разделение на расчётные и остальные депозитарии. Всё-таки между расчётными депозитариями и кастодианами существуют серьёзные различия. Важным достижением крупных депозитариев стало и то, что нам удалось противостоять попыткам стандартизовать условия, прежде всего ценовые, предоставления депозитарных услуг.

Говоря о депозитарных тарифах, необходимо отметить, что, в принципе, у депозитария существует несколько источников доходов: за хранение, за транзакции, выполнение определенных корпоративных действий (включая представительство на собраниях акционеров), начисление и выплату дохода по ценным бумагам. Доля каждого вида доходов в общей структуре финансовых поступлений депозитария зависит от типа депозитария. Для клиентского депозитария основную часть дохода составляет плата за хранение. И цены эти во многом также определяются требованиями, которые предъявляют клиенты к услугам депозитария. Один клиент хочет получать один набор услуг, а другой несколько иной. Вводить какие-то жесткие ценовые рамки в таком случае, одинаковые для всех депозитариев, — просто неверно, ведь у каждого такого депозитария своя структура издержек. В случае же расчётных депозитариев внешнее регулирование условий обслуживания, было бы возможно, так как в этом случае мы имеем дело с инфраструктурным институтом, который должен регулироваться самим рынком. В то же время к вопросу регулирования цен и здесь нужно подходить крайне осторожно, ведь расчётный депозитарий должен работать и развиваться. Удачной моделью управления ценообразованием, на мой взгляд, является принятие решения по изменению тарифов Советом Директоров, в котором должны быть представлены основные пользователи расчётной системы.

Значительную часть усилий в работе с регуляторами нам приходилось прилагать не для того, чтобы продвигать какие-то необходимые с нашей точки зрения идеи, а для того, чтобы сохранить налаженную систему депозитарного учета и работы депозитариев, которая сложилась на сегодняшний день.

Серьезная борьба в свое время происходила вокруг изменений в Закон о рынке ценных бумаг. Нашим общим успехом стало внесение в Закон положений о дематериализованном рынке акций, принципе *pari passu*, изменений требований к эмитентам по раскрытию информации. Иностранным банкам крайне важно было добиться признания иностранных кастодианов номинальными держателями в России. К сожалению, эта проблема осталась нерешенной и нерезидент по нашему законодательству не может быть признан номинальным держателем даже в случае, если он входит в группу глобальных кастодианов и состоит в их профессиональных объединениях и ассоциациях. Участвовали мы и в работе над Кодексом корпоративного управления и над изменениями в Закон об акционерных обществах, вытекавшими из Кодекса.

В 2001 году нам пришлось столкнуться с очередной попыткой ревизии Закона «О рынке ценных бумаг». Изменения, которые предполагалось внести, с нашей точки зрения, были очень неблагоприятны для развития депозитарного бизнеса. В ответ на такие инициативы «активисты» депозитарного движения из нашей группы направили целый ряд писем Александру Шохину, возглавлявшему в то время профильный комитет в Госдуме, а также Председателю ФКЦБ. Нас поддержал и достаточно резко выступил ПАРТАД. В результате предлагавшиеся изменения так и не прошли.

Мне кажется, что для рынка это стало хорошим примером того, как сами участники смогли повлиять на устанавливаемые, в том числе и для них, правила игры.

Если бы сразу строили по-умному...

Концепция развития системы учета прав собственности, принятая в России и ориентированная в пользу регистраторов, изначально, с моей точки зрения, была неверной. Она не принимала в расчет того, что для быстрого и эффективного развития рынка нужна была система централизованных расчетов по ценным бумагам.

Анатолий Чубайс, Дмитрий Васильев, их сподвижники — в общем, все те, кто стоял у истоков российского фондового рынка, в большинстве своем 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 всерьез 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-расчетный 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 недочеты стало еще сложнее, кроме того, вслед за начальными непродуманными решениями стали появляться и новые, препятствующие развитию рынка.

Взять хотя бы «страшный» для многих участников Указ Президента от 1996 года о создании депозитария по ценным бумагам в виде хранилища информации. Кому был нужен центральный депозитарий именно в таком причудливом виде? Создание дополнительной организации, выступающей в роли арбитра, при возникновении корпоративных конфликтов можно избежать, создав нормальный центральный депозитарий по ценным бумагам и определив за ним преимущественное право записей в части хранимых в нём активов. Если что-то случилось в реестре, то оборот ценных бумаг на рынке не останавливался бы.

За минувшие десять лет депозитарная индустрия, как, впрочем, и весь фондовый рынок России, прошла колоссальный путь — из ничего появился мощный, хорошо организованный и эффективный рынок. Единственным минусом депозитарной системы России, я полагаю, является только отсутствие центрального депозитария. Причина того, что у нас нет центрального депозитария, лежит в середине 90-х, когда основное внимание со стороны государства было направлено на создание сети регистраторов, а о роли центрального депозитария никто серьезно не задумывался.

Сейчас многим уже стало понятно, что центральный депозитарий для российского рынка необходим. Да и опыт цивилизованных стран говорит, что не важно, признан центральный депозитарий де-юре, или нет, но де-факто он должен существовать. Сложившаяся в России система учета и хранения ценных бумаг, когда существуют несколько претендентов на роль центрального депозитария, не очень удобна для прочих участников рынка, так как им приходится иметь дело с различными интерфейсами, процедурами, системами коммуникаций, идеологиями работы. Все это создает определенные неудобства в управлении активами, оформления залогов, увеличивает транзакционные издержки и т. д.

Появление в России центрального депозитария позволило бы сократить инфраструктурные издержки, упростило бы вход на рынок и в конечном

итоге сделало бы наш рынок более привлекательным с точки зрения иностранных инвесторов.

Одним из основных аргументов против создания центрального депозитария, который приводят противники этой идеи, чаще всего является угроза создания монополии на рынке. Такая угроза, конечно, существует, если центральный депозитарий будет существовать оторвано от рынка и будет неподвластен его участникам. Естественно, важным вопросом в эффективной работе центрального депозитария является вопрос его управления и владения им. Для нормальной работы за участниками рынка должны оставаться все рычаги воздействия на центральный депозитарий: в вопросах тарифной политики, регулирования операционных процессов, управления рисками, вопросах системы кредитования и т. д. Для этого профессиональные участники фондового рынка должны быть собственниками и иметь возможность формировать исполнительную дирекцию, совет директоров, и через эти органы управления участвовать в деятельности центрального депозитария.

В этом плане необходимые подсказки, как сделать так, чтобы центральный депозитарий не стал организацией исключительно для себя, а работал на благо участников рынка, можно получить, изучив опыт работы центральных депозитариев в других странах, где накоплен необходимый опыт по управлению их деятельностью.

Да и у нас есть достаточно примеров, как организовать доступ участникам рынка к управлению инфраструктурными организациями. Ведь и в ДКК, и в НДЦ рынок участвует в решении многих стратегических вопросов. Я в течение 4 лет был членом совета директоров ДКК, а последние 2 года являюсь членом совета директоров НДЦ. И по своему опыту могу сказать, что в вопросах определения тарифной политики участники рынка всегда принимали активное участие в обеих организациях. Еще один аналогичный пример — Российская торговая система. Ведь РТС — это не столько президент торговой системы, сколько само брокерское сообщество, которое контролирует биржу!

Гораздо хуже для рынка, когда создается не единый централизованный институт, пусть и с монопольными правами, а когда возникает монополист по каким-то отдельным бумагам. Возможно, на начальных этапах становления того ли иного рынка это и является необходимым условием, но в дальнейшем может сильно помешать дальнейшему развитию. Кстати, примеры передачи функций учета и хранения ценных бумаг после этапа становления у нас есть: в свое время ОНЭКСИМ Банк, первоначально выполнявший функции расчетного депозитария для ММВБ в торговле государственными ценными бумагами, передал эти функции Национальному депозитарному центру. И это было абсолютно правильным решением с точки зрения рынка, ведь учитывать и хранить государственный долг нужно в специализированном учреждении, а не в коммерческом банке!

Я считаю, что наличие на рынке одного центрального депозитария более удобно для участников, и думаю, что нашей конечной целью должно быть создание именно такого института. Хотя на определённом этапе развития рынка существование иного количества центральных депозитариев может иметь место, особенно в такой непростой стране, как Россия.

Вместо заключения

Я хочу закончить свой небольшой очерк словами благодарности и признательности в адрес всех замечательных и талантливых людей, с которыми меня свела судьба за время работы на российском рынке ценных бумаг. Эти люди создавали этот рынок, и многие из них сейчас работают на нем. Перечислить имена всех не представляется возможным — таких людей очень много. Кого-то уже нет среди нас — светлая им память. Успехов и крепкого здоровья тем, кто продолжает наше общее дело.



Виктор Владимирович

Агроскин

Рыночная экономика послекоммунистической России складывалась стихийно

Как и положено всякой рыночной экономике, рыночная экономика посткоммунистической России складывалась во многом стихийно. Однако тот факт, что наша страна вышла на этот путь одной из последних, поставил законодателей, чиновников и бизнесменов в весьма сложное положение. С одной стороны, был очень велик соблазн воспользоваться «передовым опытом развитых капиталистических стран». С другой стороны, никто на возникающих рынках не имел ясного представления обо всём многообразии существующих в мире систем и о специфических аспектах их функционирования. Наконец, многие осознавали уникальную возможность воспользоваться последними иностранными достижениями, не повторить зарубежных ошибок, и, в результате, создать уникальную национальную модель рынка. Наверное, мне очень повезло в том, что я всегда работал именно с такими людьми.

Кристаллизация фондового рынка

Окончив в 1989 году МГУ, я распределился в Институт кристаллографии АН СССР, писал программы для вышедшего из соцлагеря компьютера «Правец» и целый год не задумывался о своей дальнейшей карьере. Но многочисленные стечения обстоятельств привели меня осенью 1990 года к знакомству с Анатолием Левенчуком и далее прямоком на рынок ценных бумаг. Впрочем, никакого рынка ценных бумаг тогда еще не было, зато существовало и ширилось так называемое биржевое движение.

Первым мероприятием, на которое я попал по приглашению Анатолия, была одна из встреч с Андреем Козловым по вопросу учреждения в СССР фондовой биржи. Козлов на тот момент был ведущим специалистом Управления ценных бумаг в Госбанке СССР и входил в команду Дмитрия Тулина. В Госбанк обращались за поддержкой и советом различные биржевики, среди которых и был пропагандировавший идею создания фондовой биржи Эдуард Теняков. Рабочая группа, готовившая учредительное собрание биржи, собиралась в зале с камином в здании Госбанка на Неглинной улице. В роли мальчика при компьютере я попал 12–13 ноября на учредительное собрание биржи в поразивший моё

далеко не номенклатурное воображение пансионат ЦК КПСС «Бор», где ответственно вел протоколы заседаний, слушал и смотрел по сторонам. В то же время Левенчук привёл меня на семинар экономистов, дискутировавших о преобразовании советской экономики. Эта группа людей потом разделилась на тех, кто пошёл во власть, и на наиболее последова-



В. В. Агроскин

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»

2000–2001

Заместитель руководителя
бизнес-направления
инвестиционно-банковского
обслуживания ИБГ «НИКойл»

1995

Член Совета Директоров ДКК

тельных критиков этой власти с позиций настоящего свободного рынка. Но тогда Анатолий своей неумной энергией резко усилил активность этой группы, например, организовал подготовку в 1991 году публичного доклада об экономике России по заказу ещё одного известного биржевика — Константина Борового.

При первом знакомстве Андрей Козлов выдал нам роталитное издание отчёта НИИ банков СССР «Методические рекомендации по организации рынка ценных бумаг и фондовых операций в СССР». Анатолий, посмотрев на это богатство «научной мысли», дал мне задание составить по отчёту глоссарий, чтобы в дальнейшем работать с новыми терминами и понятиями, пока знакомыми только специалистам. День 29 октября 1990 года, которым датирован файл глоссария, уцелевший на дисках моих компьютеров, я считаю своим первым днем работы на фондовом рынке.

Когда я составил глоссарий, стало понятно, что мы пока что ничего в фондовом рынке не понимаем. Так возникла мысль начать пропаганду и агитацию. Просто объяснять всем интересующимся, что такое рыночные институты вообще и рынок ценных бумаг в частности. В процессе и сами разберемся! Мы решили, что одной из основных проблем является отсутствие в русском языке терминов для обозначения институтов рынка ценных бумаг. Надо было этот пробел срочно восполнять, создать систему русских названий, русской терминологии. Левенчук немедленно зарегистрировал в подмосковном Троицке компанию — терминологическое агентство «BusinessРечь». Помню, я написал манифест этого агентства, который мы даже пытались опубликовать в виде статьи чуть ли не в «Известиях»!

Козлов после одной из зарубежных командировок дал нам несколько популярных американских книжек с картинками о фондовом рынке в стиле «для чайников». Мы начали работать над творческим пересказом этих материалов. Действовали решительно, например, предложили отказаться от слова «облигация», которое, как мы считали, было скомпрометировано советскими облигациями госзайма, а вместо него ввести в оборот новое слово «бон-

1996–1999, 2000–2001

Председатель Информационного комитета Российской Торговой Системы (РТС)

2001 — наст. время

Вице-президент по исследованиям и разработкам TechInvestLab

ды». Сложилась целая брошюра о фондовом рынке, «Что такое фондовая биржа. Торговля акциями. Понятийный минимум». Она даже вышла тиражом 25 000 в 1991 году в издательстве «Финансы и статистика», а рецензентом с помощью каких-то ухищрений мы заполучили саму Беллу Ильиничну Златкис!

Это было время активного законотворчества, известное теперь как «война законов» СССР и РФ. Принятие закона о ценных бумагах постоянно откладывалось, но на отсутствие законопроектов пожаловаться было нельзя. Первый известный мне вариант входил еще в пакет программы «500 дней» Явлинского, и тоже был прилежно нами «терминологизирован». Только в конце 1990 года появились нормативные документы, регламентирующие создание акционерных обществ (Постановления правительств СССР и РСФСР). Как показала жизнь, Положение об акционерных обществах (Постановление Совета Министров РСФСР № 601 от 25.12.90 г.) привлекло большее число последователей, а после распада СССР стало единственным актом, регламентирующим создание акционерных обществ. Прошел год до принятия следующего документа — Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР (Постановление Правительства РСФСР № 78 от 28.12.91 г.). Но все эти документы принимались без публичного обсуждения, а мы занимались фондовым рынком исключительно теоретически, не участвуя ни в одной из законодательных инициатив.

В 1990–1991 годах я подготовил перевод документа об инфраструктуре рынка ценных бумаг, которым, пожалуй, больше всего горжусь, — перевод «Рекомендаций Группы 30-ти». Козлов научил нас видеть инфраструктуру фондового рынка, сферу расчётов как отдельную и требующую специальных усилий область деятельности для участников рынка и для регуляторов. При этом Андрей был твёрдо уверен, что брокеры, дилеры и даже биржи ещё могут появиться сами, рыночным способом, а вот инфраструктуру рынка надо строить сверху и усилиями государства. Мы всегда спорили с этой позицией, но эти споры не сказывались ни на личных отношениях, ни на содержательном сотрудничестве. Из лекций Андрея мы и узнали о существовании международного объединения председателей крупных банков, глав клиринговых палат, регуляторов, экономистов и об их фундаментальных рекомендациях. Стало ясно, что эту книгу необходимо перевести на русский язык, и я сел за работу, используя не по назначению свой компьютер в Институте кристаллографии.

Как теперь всем известно, «Рекомендации Группы 30-ти» представляют собой требования к организации расчётов на рынке ценных бумаг и к инфраструктуре этих расчетов. До сих пор актуальна тема одной из основных рекомендаций — создание в каждой стране центрального депозитария. Правда, сейчас не любят вспоминать о том, что в оригиналь-

ном тексте написана чуть более развёрнутая формулировка: «может существовать и более одного центрального депозитария при условии наличия тесной связи между ними», и по этому признаку наша страна давно рекомендацию выполнила. Впервые именно из рекомендаций на российском рынке узнали о том, что бумаги и деньги должны обмениваться продавцом и покупателем одновременно («поставка против платежа»), и о необходимости универсальной кодировки ценных бумаг, о безбумажных акциях. Перевод «Рекомендаций Группы 30-ти» я закончил где-то в конце лета 91-го.

Как это ни печально, в законодательных актах до сих пор не появилось даже адаптированного к современности определения ценной бумаги. Уже неоднократно отмечалась бессмысленность использования «бумажной» терминологии на современном этапе функционирования рынка. Увы, до сих пор из самых разных уст можно услышать речи о том, что «простые граждане хотят пощупать бумагу с золотым обрезом и восемью степенями защиты». Между тем практика деятельности крупных эмитентов уже доказала, мягко говоря, несоответствие истине этого тезиса. Среди реально неработающих норм следует упомянуть ограничения, требующие полного распределения уставного капитала среди учредителей на момент учреждения общества. В условиях практически ненасыщенного рынка это требование будет восприниматься как досадная помеха и эмитентами, и инвесторами. Видимо, следует разрешить открытую подписку в момент учреждения общества, поставив лишь одно ограничение: оплата учредителями своей доли уставного капитала является обязательным условием регистрации выпуска ценных бумаг. До сих пор не существует документов, регламентирующих ведение реестра акционеров общества. При действующем уже больше года запрете на акции на предъявителя отсутствие правил учета именных акций более чем странно. На современном этапе развития мирового рынка ценных бумаг представляется абсурдной регламентация формы существования «бумажных» выпусков, защищенных сертификатов с подписями членов общества и пр. Остается надеяться, что в ближайшее время будут легализованы выпуски безналичных акций и утверждены отвечающие международным стандартам рекомендации по правилам их учета.

«Рынок ценных бумаг и попытки его регулирования»
Г. Сапов, В. Агроскин, 1992 г.¹

В начале 1991 года Левенчук познакомился с «отцами» российского сегмента интернета — создателями «Релкома» Алексеем Солдатовым и Валерием Бардиным. Получив адреса электронной почты и посмотрев на телеконференции USENET, мы решили делать рассылку для распрост-

¹ Текст предоставлен В. В. Агроскиным.

ранения оперативной биржевой информации. Так появился первый в СССР (!) деловой интернет-проект, названный Левенчуком «Инфомаркет». Как ни странно, в то время электронная почта была более надёжным каналом распространения информации по стране, чем её ближайший конкурент — факсовая рассылка. У нас действовали сразу две телеконференции, в одной рассылались биржевые котировки, а в другой шли дискуссии и какие-то новости. В активной переписке со мной состояли десятки пользователей, я принимал почту, сортировал письма, компоновал и рассылал бюллетени и дайджесты дискуссий. В августе 1991 года наши телеконференции были одними из многих телеконференций Релкома, по которым в регионы уходили документы про сопротивление ГКЧП.

Технологии и программные комплексы РИНАКО

После путча работа в институте стала мне совсем не интересна. Я хотел, было, с подачи друзей перейти в НИИ Госкомстата к профессору Эмилию Борисовичу Ершову (известному специалисту по математической экономике и эконометрике), но Левенчук решительно пресёк попытку обменять «шило на мыло», то есть один советский институт на другой. Более того, он выдал убийственный для 91-го года аргумент. Если я перейду в штат возглавляемого им института — Института коммерческой инженерии Конгресса бирж, то у меня появится дома компьютер.

«Конгрессом бирж» называлась собранная Константином Боровым тусовка биржевиков, про которую говорили, что в неё входят все биржи, использовавшие в качестве прототипа уставных документов документы Российской товарно-сырьевой биржи (РТСБ), а не конкурирующей Московской товарной биржи. Левенчук предложил Боровому учредить при «Конгрессе бирж» исследовательский центр — Институт коммерческой инженерии, который и стал моим новым местом работы.

Проекты, к которым я теперь подключился на 100% своего времени, были тесно связаны с Ассоциацией Участников Рынка Ценных Бумаг (АУРЦБ). Анатолий создал эту ассоциацию на том самом учредительном собрании фондовой биржи Э. Тенякова и возглавлял её уже целый год. Для членов АУРЦБ мы организовывали семинары по инфраструктуре рынка, развивали проекты «Инфорынок» и «Клиринг», в рамках которого издали, в частности, перевод «Рекомендаций Группы 30-ти» и другие документы по этой тематике.

Осенью 1991 года ведущие предприниматели страны решили, что настало время публичных выпусков акций. Первым открытую подписку на акции организовал Михаил Ходорковский. За акциями банка МЕНАТЕП в Манеже стали выстраиваться очереди. Следующими о планах выпустить акции заявили Боровой (РИНАКО, ВПиК) и Бендукидзе (НИПЕК). Тогда-то Левенчук и предложил применить при выпуске акций безбумажные технологии, снизив стоимость организации эмиссии и,

главное, создав предпосылки для обеспечения ликвидности выпущенных бумаг при торговле ими на вторичном рынке. Так появилась идея выпускать безбумажные акции и фактически сразу организовать депозитарий, который тогда ни мы, ни чиновники не отличали от регистратора. Это не могло не понравиться Боровому!

Тогда-то я и попал в Политехнический музей, где располагался штаб империи Борового, и познакомился с юристами «Российского инвестиционного акционерного общества» (РИНАКО) Тимуром Ниазбаевым и Николаем Матвеевым. Их первые проекты договоров продажи акций я отверг сразу — они подразумевали реализацию защищённых бумажных акций. В нашу задачу входило придумать и объяснить, как подготовить и оформлять договора подписки на акции безбумажные. Этим видом деятельности я часто занимался с тех пор — объяснял юристам экономическую и технологическую стороны задачи, для которой они придумывали соответствующее законам решение.

Выпуск упомянутого выше 78-го Постановления Правительства РФ в декабре 1991 года пришёлся как раз на момент завершения подписки на акции РИНАКО, и заставил всех немало поволноваться. Никто не понимал ещё — как соотносятся во времени моменты завершения продажи акций, увеличения уставного капитала, регистрации изменений в уставе, зачисления акций акционерам. Но регистрация выпуска акций в Минфине прошла, и в начале 1992 года завершилось внедрение первого в стране программного обеспечения для автоматизации деятельности депозитариев (как оказалось, и регистраторов). Команда программистов РИНАКО под руководством Юрия Кричевера написала первый софт для регистрации акций компании, ещё без названия. Позже появилась пригодная для продажи версия программы, программно-технологический комплекс Депозитарий РИНАКО. Однако с этой командой программистов возник в 1992 году серьёзный конфликт, они ушли и создали компанию РИККО, выпустившую до сих пор присутствующий на рынке программный продукт под названием «ДепоНет».

Разработка программного обеспечения для депозитарной и регистраторской деятельности была в РИНАКО продолжена, и в этот момент появился бренд «ДепоМир», переживший три перемены СУБД и развивавшийся последовательно тремя командами программистов и тремя юридическими лицами. Для начала разработка была передана из РИНАКО в дочернюю компанию Депозитарий РИНАКО и велась совместно с Институтом коммерческой инженерии.

В 1992 году к нам пришел сам Стивен Дженнингс, один из двух первых инвестиционных банкиров в Москве (вторым был его коллега по CS First Boston Борис Йордан, разумеется). CS First Boston выступал консультантом по пилотной продаже за чеки акций кондитерской фабрики «Большевик», и искал регистратора чтобы сделать в первом приватизируемом предприятии образцово-показательный реестр акционеров. Мы сделали ряд презентаций для банкиров и для сотрудников «Большеви-

ка», и, кажется, продали не то услуги, не то только технологию. Сейчас этот эпизод для меня как в тумане — я был страшно простужен и делал презентации в «Метрополе» (видимо, там в это время была штаб-квартира инвестбанкиров) с высокой температурой.

Приход к нам приехавших помогать приватизации иностранных консультантов в 1993 году я помню гораздо лучше. Он обернулся для нас большим успехом — по поручению ГКИ консультанты из Price Waterhouse проводили конкурс программного обеспечения для ведения реестров акционеров. Мы сделали специально для конкурса упрощенную версию «ДепоМира» — «РеМир» и выиграли конкурс (вместе с двумя другими программами, «ОЛМЫ» и «Гранта», кажется). У нас оптом купили лицензию то ли на 50, то ли на 100 установок, эти программы раздавали бесплатно для ведения реестра на приватизированные предприятия. Этот массовый вброс сильно помог нам в реализации стратегии продаж.

Для программы «РеМир» мы в Институте коммерческой инженерии разработали типовой комплект договоров, бланков поручений, внутренних регламентов депозитария. Среди прочего я написал и популярный кейс, вдохновлённый примером иностранных консультантов по приватизации, распространявших рассказ о приватизации фабрики «Ивановские ситцы». Мой текст начинался так: «Когда Остап Бендер приехал в город Черноморск, там проходила приватизация конторы «Рога и копыта» и во всём городе не было ни одного регистратора...» Легендарный герой брал нашу программу и разрешал проблемы города.

Широкая продажа «ДепоМира» началась весной 1994 года, а в марте 1995 года «ДепоМир» первым прошел сертификацию программного обеспечения для ведения реестров акционеров в ПАРТАД. В последующие годы разные версии программы получили еще 5 аналогичных сертификатов. В 1996 году по соглашению Института коммерческой Инженерии и Депозитария РИНАКО разработка и сопровождение программного обеспечения серии «ДепоМир» были переданы специализированному предприятию «Алгиз», последней команде разработчиков Александра Токарева. По данным ПАРТАД (Ведомости ПАРТАД № 4), ещё в 2000 году программный комплекс «ДепоМир» являлся самым распространённым в России программным обеспечением для ведения реестров среди профессиональных регистраторов.

Приватизационная Находка

Итак, мы обеспечили проведение подписки на безбумажные акции РИНАКО и начали использовать эту технологию для организации публичных размещений акций других эмитентов. В 1992 году, наперегонки с инфляцией, РИНАКО пыталась инвестировать средства в инвестиционные проекты. РИНАКО финансировала учреждение телекомпании «ВКТ», тверской инвестиционной компании «ФИНКОР». Получила инвестиции и поддерживавшаяся кооперативом «ДЕМОС» и институтом

им. Курчатова компьютерная сеть, которой мы пользовались, — в результате появилось АО «Релком».

Все эти компании создавались как открытые акционерные общества, для них организовывался и размещался безналичный выпуск акций. Развивая собственную инфраструктуру, РИНАКО в 1992 году учредила Депозитарий РИНАКО и инвестиционную компанию «РИНАКО Плюс». До начала эпохи ваучерной приватизации (о которой ниже) Депозитарий РИНАКО действовал как регистратор акций учреждённых РИНАКО компаний, а «РИНАКО Плюс» планировало осуществлять котировку этих акций. Мы же в «Институте коммерческой инженерии» занимались развитием и продажей программного обеспечения и технологий. Но приватизация внесла свои коррективы во все эти планы.

Где-то в середине 1992 года Анатолия Левенчука, директора Института коммерческой инженерии Конгресса бирж и председателя Совета АУРЦБ, пригласили консультантом в город Находка, вернее сказать, в свободную экономическую зону — СЭЗ «Находка». Так впервые РИНАКО предоставило городским предприятиям свою технологию безбумажного выпуска акций в процессе приватизации. Фонд имущества и Комитет по управлению имуществом СЭЗ одобрили использование этих технологий, и в Находке было создано «Находкинское финансовое акционерное общество» (НФАО), впервые организовавшее ведение реестров акционеров приватизируемых предприятий не у самого эмитента. Мы подготовили для НФАО пакет учредительных документов: договора, внутренние положения, провели обучение персонала, и в конце 1992 года в городе началась регистрация именных акций приватизируемых предприятий. В результате Находка оказалась чуть ли не единственным городом, в котором процедура приватизации была проведена в установленные ещё «доваучерными» законами сроки, и ни одна комиссия так и не нашла никаких нарушений в этих процессах.

Технически переброска акций дальневосточных эмитентов на московский рынок стала возможной благодаря установлению корреспондентских отношений между Находкинским депозитарием и регистрационным отделом РИНАКО. Эти отношения позволяют в режиме электронной почты перебрасывать пакеты акций из Находки в Москву и обратно. Как сообщил Ё эксперт компании РИНАКО Виктор Агроскин, в настоящее время службой финансовой сети РИНАКО осуществлено 40 продаж полных программно-технологических комплексов электронных депозитариев, поставленных в различные точки страны. Таким образом, РИНАКО практически создала децентрализованную систему электронных депозитариев, позволяющую за счет корреспондентских отношений с Москвой вести любые по масштабу межрегиональные операции с акциями.

Петр Хлебников. Акции дальневосточных портов в Москве//
Коммерсантъ-Daily (Москва). 26.01.1993

Регистрационные компании по технологии РИНАКО создавались нами в 1993 и 1994 годах в Твери, в Ростове-на-Дону, в Нижневартковске, а в целом по той же модели была организована работа более чем в сорока городах России.

Идеологическое наступление

После дальневосточного приватизационного консультирования мы стали больше проводить времени в Москве. Мы продавали программное обеспечение, устраивали семинары АУРЦБ, и в нашем офисе стали всё чаще появляться иностранцы — консультанты Анатолия Чубайса и Дмитрия Васильева, оказывавшие техническую помощь в делах приватизации и, позже, Комиссии по рынку ценных бумаг. Консультанты начинали с расспросов, узнавали, кто, что делает на рынке ценных бумаг и в его инфраструктурном сегменте. Пытались нас просветить насчёт «Рекомендаций Группы 30-ти» и очень удивлялись глубине идеологической проработки вопросов, над которыми мы работали. Если до тех пор мы во многом основывались на правовых и технологических наработках Андрея Козлова (зачастую не соглашаясь с ним по экономическим и политическим аспектам), то теперь нам предстояло познакомиться с позицией другой стороны созревающего среди регуляторов конфликта — с точкой зрения Дмитрия Васильева.

О различиях между депозитарием и регистратором впервые всерьёз заговорили тогда, когда консультанты Васильева стали продвигать «американскую» модель финансового рынка — противопоставляя её «германской» модели Козлова. Поставленный бороться с последствиями «пирамидального» скандала, Васильев публично демонстрировал активное неприятие «либерализма» в регулировании фондового рынка, но принципы относительной свободы, лежащие в основе североамериканской финансовой системы, в общем-то, легко приживались на привыкшем к стихийной свободе российском рынке ценных бумаг. Это частенько вызывало протест у основного «конкурента» ФКЦБ в деле регулирования — Центрального Банка, строившего банковский сегмент на совершенно иных принципах. Впрочем, позиции государственных ведомств, как обычно, строились достаточно прихотливо. Так, Васильев поначалу выступал за законодательный запрет совмещения деятельности инвестиционных и коммерческих банков, считая этот артефакт североамериканского регулирования времён Великой Депрессии передовым достижением регуляторной мысли. А сторонник «заворачивания государственных гаек» Козлов проявлял в вопросе разделения деятельности редкую заботу о свободе бизнеса своих подопечных банков, одновременно жёстко отстаивая запрет брокерам работать с денежными средствами клиентов.

В сфере инфраструктуры рынка ценных бумаг суть «германской» модели Козлова сводилась к тому, что эмитент выпускает единый глобальный сертификат на все ценные бумаги, который подлежит обязательно-

му хранению в сейфе у одного номинального держателя (центрального депозитария выпуска). Далее все отношения между держателями бумаг, вплоть до конечных владельцев, строятся на единой правовой базе хранения ценных бумаг на счетах депо, по которым учитываются перемещения акций, проводятся клиринговые и расчетные операции. В этой системе нет выделенного места никаким регистраторам.

Согласно же моделям Васильева и его советников, реестр именных безналичных бумаг ведётся специализированным регистратором в виде книги, без какого-то глобального сертификата. Отношения регистратора и зарегистрированного лица представляют собой особый правовой институт, в учете регистратора могут фигурировать номинальные держатели-депозитарии, а уж дальше выстраиваются отношения хранения на счетах депо (эксперты ФКЦБ по рынку ценных бумаг и на правовой механизм хранения долго не соглашались, считая счета депо особым видом правоотношений).

Кроме четкой географической привязки, обусловленной тем, где и от кого черпали свои сведения сторонники разных моделей, в этом конфликте вновь отразилась жесткая борьба регуляторов по протекции интересов подведомственных финансовых учреждений. В результате фактически сложившаяся модель инфраструктуры рынка акций соответствует скорее «американской» модели Васильева. Но надо признать, что все негативные стороны этой модели, о которых предупреждали сторонники Козлова, проявились в полной мере. В первую очередь это, конечно, правовая и финансовая незащищенность клиентов регистратора, стоившая реальных денег некоторым инвесторам на российском рынке.

Тем временем начали заявлять о себе организации, предполагавшие заниматься инфраструктурой рынка. О своих планах заявил «Кассовый Союз», основанный как межбанковская инициатива под эгидой Козлова, отметившийся на рынке межбанковского кредитования, но неожиданно выбранный Чубайсом как организатор системы безналичного обращения приватизационных чеков (ваучеров). К сожалению, причин именно такого выбора я не знаю, и даже слухи, наполнявшие в то время рынок, вспомнить уже не могу. Система Московского аукционного центра, которую возглавила Юлия Загачин, дала возможность депонировать ваучеры в Москве и работать с ними на большинстве чековых аукционов в России. Так были, в полном соответствии с рекомендациями Группы 30-ти, обездвижены и дематериализованы первые реальные ценные бумаги на предъявителя. Однако монополия Кассового союза на обездвиживание ваучеров в Москве (в регионах были свои центры) вызывала много вопросов. Мы вступили в длительную переписку с Госкомимущества, и в результате, уже под конец срока действия чеков, Депозитарий РИ-НАКО получил те же права на депонирование ваучеров в Москве.

Про «Кассовый Союз» я, к слову, вспомнил одну историю, известную профессионалам рынка, но не ставшую, кажется, достоянием публики. Хранилище ваучеров размещалось в подвалах здания СЭВа на Проспекте

Калинина, напротив Белого дома. Во время беспорядков октября 1993 года работники хранилища задвинули дверь в подвал шкафом и покинули помещение, а здание было захвачено боевиками Верховного Совета. Если бы они узнали о хранилище, то могли бы просто сорвать ваучерную приватизацию. Повторный вброс в обращение массы депонированных там чеков создал бы практически неразрешимые правовые и технологические проблемы для продолжения чековых аукционов.

К моменту окончания обращения ваучеров в Депозитарии РИНАКО накопилось множество чеков, погашение которых входило в обязанности депозитария. Погашение состояло в вырезании из каждого чека квадратика с нулями. Когда летом 1994 года на РТСБ проходило прощание с ваучером, облако конфетти из нескольких коробок таких квадратиков опустилось на головы празднующих с галереи торгового зала.

В ходе состоявшихся вчера переговоров между руководителями компаний — официальных консультантов Госкомимущества — Deloitte & Touche, KPMG Peat Marwick, РИНАКО и Института коммерческой инженерии — американские консультанты впервые продемонстрировали новый подход к процессу развития финансовой инфраструктуры в России. В ходе переговоров стороны пришли к единому мнению, что в дальнейшем при создании различных элементов цивилизованного фондового рынка в России американским консультантам не стоит навязывать западные модели, а следует выступать в роли координаторов по созданию национальной финансовой инфраструктуры на базе уже разработанных и внедренных российскими фирмами технологий.

Предметом переговоров был подход американских консультантов к развитию финансовой инфраструктуры в России. Принявшие участие в переговорах представители российских консультантов Госкомимущества России Анатолий Левенчук и Виктор Агроскин были в свое время одними из наиболее жестких оппонентов принятой Госкомимуществом по рекомендации американских консалтинговых фирм масштабной программы развития депозитарной инфраструктуры по технологии Кассового союза. Главным объектом критики было исключение в рамках проекта Кассового союза других депозитарных систем, в том числе уже существующих (в частности, национальной системы депозитарных центров, созданных по технологии РИНАКО).

В ходе вчерашних переговоров американские консультанты сочли доводы экспертов РИНАКО убедительными и решили изменить тактику своего поведения на российском рынке.

В заключение переговоров консультанты перешли к чисто теоретической дискуссии о принципах развития фондового рынка в России. Так, комментируя уже опубликованные концепции его развития, принадлежащие Госкомимуществу и ЦБ, эксперты РИНАКО заявили, что в ближайшее время они намерены опубликовать собственную концепцию, основанную на либеральных принципах. Излагая принципы своей

концепции американским коллегам, эксперты РИНАКО призвали их к созданию «шлюзов» между существующими и создаваемыми депозитариями, чтобы максимально использовать имеющиеся элементы финансовой инфраструктуры.

Елена Белова. Новая тактика консультантов Госкомимущества//
Коммерсантъ-Daily (Москва). 29.07.1993

По окончании ваучерной эпохи Депозитарий РИНАКО уже твёрдо позиционировался как регистратор именных ценных бумаг — и для новых АО, и для приватизированных предприятий, и для чековых инвестиционных фондов (его крупнейшим клиентом стал «Первый ваучерный фонд»). В процессе укрупнения регистраторов он был продан группе МДМ, в 2001 году переименован, а в 2003-м лишился лицензии по причинам, которые так и не стали достоянием гласности.

От проблем инфраструктуры к проблемам рынка

К осени 1994 года я осознал, что больше занимаюсь делами «РИНАКО Плюс», чем проектами своего формального места работы — Института коммерческой инженерии. Пришла пора перейти границу, отделяющую инфраструктуру фондового рынка от тех, кем (и отчасти ради кого) эта инфраструктура создаётся. Став вице-президентом по развитию инвестиционной компании, я дальше занимался самыми разными сторонами бизнеса, но не упускал и тематики взаимодействия с инфраструктурными организациями и (до какого-то момента) регуляторами рынка. Постоянной головной болью в то время был учёт денежных средств клиентов, переданных брокеру. Инвестиционные компании, не собиравшиеся заниматься банковской деятельностью, пытались убедить Центральный Банк (в лице Андрея Козлова, разумеется) в том, что самым логичным способом решения правовых и учётных проблем является разрешение брокеру открывать денежные счета клиентов, и так их и называть — денежными счетами. Правовых оснований для этого было достаточно в действующем Гражданском кодексе, необходимые уточнения могли бы быть приняты, если бы их поддержали одновременно ЦБ и Комиссия по ценным бумагам. Но позиция Козлова была непоколебима — вы, брокеры, начнете под это дело проводить кредитную эмиссию, вы не сдаёте ежедневный баланс, и мы, Центробанк, потеряем контроль над денежной массой в стране. Либо получайте банковские лицензии, либо идите на все четыре стороны. Возможно, побочным результатом этих бесед стало ускорение появления лицензии небанковской кредитной организации, предназначенной для расчётных палат при организованных рынках, но уж никак не для брокеров. Такая лицензия была в первую очередь выдана Кассовому Союзу. Брокерам лишь оставалось грустно шутить, что они ждут появления лицензии для небанковских некредитных организаций.

Несмотря на мой уход из Института коммерческой инженерии, я продолжал заниматься концепциями развития фондового рынка. В конце 1994 года Левенчук привлёк меня, уже как представителя участника рынка, в рабочую группу по написанию закона «О рынке ценных бумаг», возглавлявшуюся в Государственной Думе депутатом Евгением Бушминым. Надо сказать, что самый первый подход к написанию такого закона мы с Левенчуком осуществили годом раньше, в 1993 году, в рамках «Рабочего центра экономических реформ при Правительстве РФ» Сергея Васильева. Тот проект, разработанный при участии таких людей, как Борис Львин, Григорий Сапов, Михаил Хазин, Максим Кваша, был даже направлен за подписью Андрея Илларионова (заместителя Сергея Васильева) министру финансов Борису Федорову, однако хода не получил. Но когда мы положили проект на стол рабочей группы, в качестве нулевой версии его неожиданно предпочли модельным и переводным законам, предложенным многими другими участниками совещания. Я даже не исключаю, что в принятом спустя долгие два года законе уцелела пара фраз из того проекта!

Одним из существенных факторов сегодняшнего дня становится дерегуляция, то есть снятие государством излишних ограничений. В России пока что объем государственного регулирования невелик просто из-за недолгого времени существования рынка ценных бумаг. Однако уже раздаются голоса, призывающие усилить регулирование, «заткнуть дыры в законах», установить контроль. Взрывообразно увеличивается количество подзаконных актов, имеющих отношение к этому рынку. Министерство финансов и Госкомимущество, Центральный банк и Антимонопольный комитет быстро догоняют развитые капиталистические страны по количеству и запутанности законов, постановлений, рекомендаций и инструктивных писем и телеграмм.

Мы хотели бы предложить соблюдать для рынка ценных бумаг одно важное ограничение, предложенное В. Найшулем, Г. Саповым и Г. Лебедевым в «Либеральной Хартии», — ограничение на совокупный объем законодательства, измеряемое в числе печатных знаков...

Важнейшее требование — развитие надежной и эффективной инфраструктуры рынка ценных бумаг. В частности, необходимо создать в России отвечающую международным стандартам и рекомендациям (например, «Рекомендациям Группы 30-ти») систему заключения сделок по ценным бумагам и расчетов по ним. Это позволит избежать рисков, связанных с ошибками и недобросовестной деятельностью участников возникающего рынка... Ключевым моментом здесь станет разработка и согласование общих стандартов, причем в первую очередь юридических (проработка договоров, определение необходимых объемов обязательств). Только во вторую очередь придется согласовывать телекоммуникационные и программные протоколы и интерфейсы...

При создании фондового рынка необходимо отказаться от политики

государственного протекционизма по отношению к тем или иным структурам и поставить всех потенциальных участников рынка в равные условия, не дающие преимуществ банкам перед брокерскими фирмами или биржам перед ассоциациями брокеров, одним поставщикам услуг инфраструктуры перед другими.

«Либеральный вариант построения фондового рынка России»
А. Левенчук, В. Агроскин. 1994 г.²

От ФКЦБ огромный объём работы над проектом закона в рабочей группе Думы выполнил знаменитый юрист из Санкт-Петербурга Альберт Сокин. Это был фантастический человек, одновременно и практик, и теоретик, и новатор в праве, что является огромной редкостью в юридическом мире. Именно он сформировал (в борьбе с юристами Центрального банка) основы действующего закона. Его принципом было — давайте делать то, что нам нужно, а не то, что позволяет система гражданского законодательства, унаследованная от советских времен. Скажите, что полезно для дела, а правовую форму этому я придумаю, и не пытайтесь придумать юридические термины, я это сделаю квалифицированнее вас.

Сокин планомерно пытался внедрить англо-саксонские институты права в российскую правовую систему, руководствуясь глубоким убеждением в том, что именно эти институты могут способствовать развитию рынка капитала. Против такого новаторства очень жёстко выступали Андрей Козлов и его ведущий юрист Екатерина Демушкина, считавшие, что если уж мы родились в стране континентального права, то и должны строить рынок ценных бумаг на примерах из Германии. Но у Альберта был, к тому же, большой опыт адвокатуры, и юристам ЦБ было тяжело с ним бороться в публичных дискуссиях. Одной из крупнейших новаций Сокина является российская схема функционирования ПИФов как имущественных комплексов. Не известно, как пошла бы история российского рынка ценных бумаг, если бы не внезапная смерть Альберта Сокина в 1998 году.

Работа над законом затянулась на два года. Проект ушел на межведомственное согласование, потом прошёл Федеральное собрание и был отклонён Президентом, в общем, представители «общественности» в Рабочей группе утратили влияние на его текст, и ходить на заседания стало совсем не интересно.

Центральные депозитарии — поражения и победы

Профессиональное сообщество на рынке ценных бумаг на самых ранних стадиях своего формирования стало ощущать давление государства, пытавшегося загнать фондовый рынок в единый центральный депозита-

² Текст предоставлен В. В. Агроскиным.

рий. К счастью, пока центров давления оставалось два, рисков единого депозитария (и единой биржи) удавалось избегать.

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 ее лицензирования», которое на год затормозило развитие инфраструктуры фондового рынка.

По историческим причинам Левенчук и я входили в число тех немногих экспертов, с которыми соглашались беседовать оба лидера конфликтующих регуляторов — и Васильев, и Козлов. Скорее всего, дело было в том, что мы, независимо от своего текущего бизнеса, всегда, в конечном счёте, занимали позицию в соответствии с идеологией и принципам. Но поэтому мы были готовы работать над проблемами только до тех пор, пока шло содержательное рабочее обсуждение, без выяснения — какая организация будет главная и направляющая, куда пойдёт иностранная помощь. Так что мы так и не смогли понять, например, почему нельзя было открыть корреспондентский счет и депонировать ГКО в депозитариях ДРС, Газпромбанка, ДКК?

Центробанк предложил ФКЦБ «мирный план»

Козлов: Недавно у нас была встреча с Дмитрием Васильевым, посредником на которой выступил один американский банкир. На той встрече я высказал Васильеву все, что я думаю о его политике, он — все, что думает о моей политике. Мы мирно разошлись (ну, не то чтобы мирно, но несильно поругались). Я сказал, что если руководство ФКЦБ действительно хочет наладить отношения с ЦБ, необходимо принять четыре предложения. Первое: комиссия исправляет доклад (имеется в виду доклад комиссии «Проблемы развития рынка ценных бумаг в России». — Ъ) и пишет его, советуясь с нами. Предложение второе: ввести в экспертный совет не связанных с Васильевым лиц. Я назвал три фамилии возможных кандидатов: доктор экономических наук Михаил Алексеев (от бан-

ковского сообщества), глава³ «РИНАКО Плюс» Виктор Агроскин (от брокеров) и генеральный директор Института коммерческой инженерии Анатолий Левенчук (от научных институтов). Третье предложение: создать систему раскрытия информации, аналогичную той, что создана ЦБ в отношении банков. Я заявил, что ЦБ готов помочь в этой работе.

«Центральные депозитарии — поражения и победы»
Интервью заместителя председателя ЦБ//
Коммерсантъ-Daily (Москва). 11.10.1995

Иногда борьба ЦБ и ФКЦБ затихала, что позволяло сделать реальные шаги в развитии инфраструктуры. Самым важным таким шагом стал в 1994 году выкуп акций ДКК у «Кассового Союза» брокерами и банками на паритетных началах. Именно эта структура капитала, получившая вдруг благословение Васильева и Козлова, позволила ДКК занять место в инфраструктуре рынка, вытеснив в конечном итоге ДРС и конкурируя с НДЦ. И то на это понадобилось полтора года и смена двух генеральных директоров. Но всё-таки ДКК начала в 1996 году реальную работу в качестве расчётного депозитария рынка РТС, и баланс интересов участников рынка долго поддерживался, только после кризиса 1998 года он не оказался разрушен банковскими лидерами, затеявшими консолидацию долей разорившихся банков.

Я активно участвовал в развитии ДКК, так как год входил в Совет Директоров ДКК по доверенности от Владимира Скворцова (президента «РИНАКО Плюс»), а потом и сам был избран членом Совета. На взгляд коллег, я был сперва излишне скептически 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.

Г-н Агроскин отметил, что общие надежды участников рынка заключаются в том, что какая-то компания будет достаточно сильной, чтобы предложить свои эффективные услуги сначала российским брокерам. Если к ней добавятся две-три организации, которые интегрируют свои технологии, телекоммуникации и весь спектр оказываемых услуг, то они смогут добиться признания как национальный депозитарий — пример-

³ Ошибка: вице-президент. (Прим. авт.-составителей).

но так, как это предусматривают правила 17-F Комиссии по ценным бумагам США (SEC). (SEC оговаривает, что единая фондовая система, действительно имеющая общенациональный характер, вполне может быть приемлемым кастоди для инвестиционных фондов. — О. Р.)

Ольга Романова. Депозитарии и их покровители борются за национальные интересы//
Сегодня (Москва). 08.08.1995

Поэтому я только в самом начале прикоснулся к работе реструктурированной Рабочей группы Думы над «Концепцией развития национального рынка ценных бумаг» и принципами государственной политики на этом рынке. К сожалению, эта концепция не оказала существенного влияния на развитие рынка, хотя и сыграла, наверное, некую политическую роль. Мы рассчитывали на внесение на её основе изменений в принятый, наконец, Закон «О рынке ценных бумаг», но поправки тогда не прошли.

... относительно Концепции высказался ... представитель бизнеса вице-президент РИНКО Плюс Виктор Агроскин. В итоге, как сказал он, получился политический документ, который, с точки зрения участников рынка ценных бумаг, пока сложно комментировать. Мы ждем появления конкретных нормативных документов, которые позволят проводить эту Концепцию в реальную жизнь. Главное, по его словам, намечены пути создания национального фондового рынка и интеграция его в мировые рынки капиталов.

Ольга Самарина. Авторы концепции довольны своим трудом//
Деловой мир (Москва). 17.07.1996

В 1997 году моё основное внимание заняли проекты развития бизнеса «РИНАКО Плюс», а в части инфраструктуры я занимался проблемами организации торговли в РТС, фондовыми индексами. Больше к конструированию расчётной и депозитарной инфраструктуры рынка я не возвращался, пожиная плоды семи лет работы в этой сфере в роли благодарного депонента и зарегистрированного лица.



Лариса Владимировна
Азимова

**Это была жизнь,
а не просто работа**

Если говорить честно и откровенно, на фондовый рынок я попала случайно. В 1992 году мы вместе с Катей Демушкиной заканчивали юридический факультет МГУ. И когда учились на последнем курсе, в вузах как раз отменили распределение. Поэтому все, кто рассчитывал на распланированную, пусть при этом и не очень интересную жизнь, оказались в непростой ситуации. Было ясно, что мы никому не нужны и придется барахтаться в этом мире самостоятельно. Все помнят, какое это было сложное время в стране: прошла перестройка, бурная борьба за власть, разрушился СССР, происходили либерализация цен и многочисленные кризисы во всех сферах жизни... И вот в это время Катя Демушкина пришла работать в Центральный Банк России к Андрею Андреевичу Козлову в управление ценных бумаг. Позже туда она привела и меня, свою подругу. Я приступила к работе в ЦБ в начале 1994 года и сразу попала в отдел, который занимался регистрацией эмиссии ценных бумаг (сейчас это называется регистрация проспекта ценных бумаг). С этого все и началось.

Когда я пришла в банк, то была единственным юристом в отделе эмиссии. Стоит заметить, что тогда в банковской сфере все было совсем по-другому, нежели сейчас, все только зарождалось. Только формировалась законодательная база по рынку ценных бумаг, наш отдел, кстати, тоже принимал участие в этом законотворчестве, нас постоянно привлекали и к обсуждению каких-то юридических вопросов.

Моя работа в отделе началась с того, что под руководством, увы, покойных ныне Андрея Андреевича Козлова и руководителя отдела Ольги Ивановны Мартыновой мы писали знаменитую Инструкцию № 8, которая определяла правила выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями. Можно смело сказать, что все приходилось начинать с нуля: меня, например, работе с ценными бумагами в университете не учили. Все, что с ними связано, изучалось только в разделе международное право, а у нас было советское гражданское право. Какие там ценные бумаги могли быть?! Поэтому мы создавали свои первые правила регистрации для банков на основе известного на то время западного опыта, каких-то общих подходов к регулированию

банковской деятельности и большой теоретической базы знаний, которая уже была у Андрея Андреевича Козлова и Ольги Ивановны Мартиновой. Это был эпохальный труд. Мы постоянно что-то меняли, в конечном итоге было около 20 редакций этой Инструкции. Но, в конце концов, мы ее сделали. Началась практическая работа — пошли первые регистрации банковских эмиссий.



Л. В. Азимова

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
Национального
депозитарного центра

1998–2003

Заместитель начальника
отдела государственных
ценных бумаг управления
фондовых операций,
затем советник
генерального директора
по юридическим вопросам
Московской межбанковской
валютной биржи

С написанием Инструкции завершилась нормативная часть работы. Кстати, в инструкции еще фигурировали «сертификаты», позволялось выпускать акции, как в «бездокументарной форме», так и традиционной «бумажной». Тогда еще не все могли поверить в надежность какой-то записи на каком-то счете какого-то депозитария. Не то, что красивый сертификат, который можно в руках подержать, на стенку повесить! Только на рубеже веков все именные акции стали законодательно «бездокументарными».

После выхода инструкции мы приступили к учету и контролю — надо было регистрировать каждую эмиссию. Начали неизбежно возникать юридические, банковские, финансовые вопросы... Я, как юрист, конечно, занималась и разработкой необходимого законодательства, в том числе меня привлекали и к подготовке «Закона о рынке ценных бумаг». Были у нас в то время и конфликты, связанные с регистрацией. Например, от какого-то банка поступало заявление по изменению информации, вносимой в проспект ценных бумаг. Мы это изменение регистрировали. Но группа акционеров вдруг выражала недовольство, в результате начинались какие-то разборки, разгорались страсти. Нам приходилось их гасить.

С завершением работы над Инструкцией (вышла она 17 сентября 1996 года) связан мой уход из Центрального Банка: основное дело, которым я занималась, вроде бы закончилось. Конечно, в банке периодически возникали вопросы юридического характера, но в целом мои функции на этом месте были ограничены, а выйти за пределы вопросов эмиссии не было возможности. Мне же хотелось более широкого поля профессиональной деятельности.

Как раз в это время поступило предложение перейти в Фонд «Международный институт развития правовой экономики», который объединял экспертов, работающих на ФКЦБ. И в 1996 году я стала экспертом Фонда «Международный институт развития правовой экономики». Сидели мы вместе с коллегами из знаменитого Ресурсного секретариата в Газетном переулке. Директором института был Сергей Анатольевич Шишкин — мы с ним тоже

2003–2006

Эксперт
по правовым вопросам,
начальник управления
анализа и контроля
Депозитарного центра
АБ «Газпромбанк» (ЗАО)

2006 — наст. время

Заместитель председателя
правления НАУФОР

вместе учились в университете на одном курсе. Кстати, в это время уже начался период сложных взаимоотношений между Андреем Андреевичем Козловым и Дмитрием Валерьевичем Васильевым.

Все эксперты у нас были поделены на группы, я работала в одной из них. Главной нашей задачей было создание конкретных нормативных актов для ФКЦБ.

Основные идеи нам давал Васильев — что и как должно быть сделано, а мы оформляли их в форме нормативно-правовых документов. Сроки были жесткие. Безумный массив нормативных актов надо было сделать за

очень короткий промежуток времени, поэтому в буквальном смысле работали по ночам!

Одним из главных фигурантов в то время в ФКЦБ был Альберт Владимирович Сокин. Очень неоднозначный человек, уникальная фигура! С нестандартным мышлением и нестандартными подходами к решению задач. Эта его нестандартность проявлялась во всем. Ведь юриста учат тому, что надо ровно и четко следовать статьям закона, идти по этому заданному пути. Шаг в сторону — и мы выходим за пределы кодекса или закона. А у Сокина всегда был какой-то глобальный подход ко всем задачам. И еще — рынок ценных бумаг только-только создавался, и можно было реализовывать все идеи! Это в уголовном праве не пофантазировать! А здесь! Конечно, в рамках общего законодательства, но все-таки было где развернуться... Тем более, что закон «О рынке ценных бумаг» появился позже — только в апреле 1996 года. До этого же ничего не было, кроме Постановлений Правительства СССР и Правительства России. Моя работа в институте началась с участия в написании нормативных правовых актов, регулирующих паевые инвестиционные фонды. В России тогда уже создавалась индустрия коллективных инвестиций — паевых инвестиционных фондов (ПИФ). И в Институте мне поручили заниматься вопросами, связанными с ними. 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 инвестиционных фондах. Мы участвовали в подготовке его самой первой редакции.

Далее была работа над знаменитым Постановлением № 20, где вводились понятия единый реестр, единый информационный центр, единый депозитарий, хранитель, попечитель. В 1996 году, когда постановление вышло, рынок уже двигался по вполне определенному пути. И введение 20-м Постановлением понятий «хранитель» и «попечитель», которые отличались набором функций (хранители могли одно, попечители — другое), честно говоря, рынок взбудоражило. Скорее всего, это произошло

потому, что такое разделение было в большей степени искусственным, оно заставляло крупные депозитарии банков, которые уже работали на рынке, подстраиваться под эту технологию. В их числе был, например, и депозитарий Газпромбанка. Мы, как эксперты от ФКЦБ, постоянно общались с его сотрудниками. В Газпромбанке депозитарий был создан в 1995 году. Кроме того, 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 непросто. Кстати, не все были против этого функционального разделения. Были и такие, кто, наоборот, продвигал эту идею, считая ее правильной — например, Виктор Сахаров, президент Российского депозитарного союза. И, в общем, все депозитарии все-таки приняли правила игры, потому что, по большому счету, у них выбора не было. ФКЦБ следила за этим процессом, постоянно шли проверки.

Правда, потом, когда вышло новое Постановление № 36 о депозитарной деятельности, все вернулось на круги своя. Тогда все вздохнули свободно и стали жить так, как и живут сейчас.

Постановление № 36 было принципиально иным — по всем позициям. Там не было разделения на функциональные обязанности, тон его был менее революционен. Оно, кстати, действует до сих пор, и в нем до сих пор нет понятия расчетного и кастадиального депозитария. Постановление это — достаточно компромиссное: писал его целый коллектив, в составе которого были авторы и от ФКЦБ, и от ЦБ. И, в общем-то, оно написано нормально, в нем достаточно ясно регулируется функционирование депозитариев Российской Федерации. Хотя там есть ряд положений, которые мешают жить до сих пор, — просто многие вещи невозможно было предвидеть в начале 1997 года.

Период моей работы в ФКЦБ также связан с написанием нормативного акта, регулирующего выпуск так называемых «опционных свидетельств». Это были производные ценные бумаги, которые предоставляли владельцу право в определенные сроки на покупку или продажу акций или корпоративных облигаций.

Опционы как производные ценные бумаги упоминались в различных нормативных актах с 1991 года. Впервые же в Положении о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР (постановление правительства РСФСР № 78 от 28.12.91 г.). В самом документе не были названы указанные производные ценные бумаги, однако определялись общие положения, касающиеся их выпуска и обращения. Специальных же нормативных актов, регулирующих их выпуск и обращение, разработано не было. Указанные ценные бумаги продолжали существовать лишь «на бумаге».

Сложность заключалась и в том, что опционы как таковые по своей сути ближе к контрактам, чем к ценным бумагам. Хотя это давний спор, он до сих пор окончательно не разрешен. Тем не менее, учитывая, что по Закону о рынке ценных бумаг ФКЦБ обладала правом квалифицировать лю-

бые финансовые инструменты как ценные бумаги, если они отвечают целому ряду признаков, свойственных ценным бумагам. ФКЦБ и воспользовалась данным правом путем 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 мы подготовили, а Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (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 вступило в действие с 30.01.97 г.

Также я принимала участие в написании Постановления № 27 «Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг», принятое 2 октября 1997 года. Которое действует до сих пор, правда, с изменениями. Этот документ давался тяжело. Над Постановлением мы работали вместе с Александром Рафаэлевичем Гордоном — он 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 нем был большой конференц-зал, мы все сидели за огромным переговорным столом и работали, буквально не выходя оттуда — набивали текст на компьютере в присутствии всех. 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 — сейчас Генеральный директор Регистратора «НИКойл» и ныне его заместитель Алексей Жинкин. В конечном итоге мы написали этот документ, в котором было впервые все прописано: что такое реестр, нормальные правила ведения реестров. Но вообще, с регистраторами было очень тяжело работать, к тому же в те годы были установлены требования, направленные на увеличение собственного капитала для регистраторов, которые не всем нравились. Тогда же, я помню, активно обсуждался вопрос и о том, сколько реестров должен вести регистратор для того, чтобы получить лицензию. ФКЦБ боролась за укрупнение регистраторов и все время увеличивала это число.

В институте я проработала около двух лет. Потом появился Национальный Депозитарный Центр (НДЦ). Летом 1997 года, практически одновременно с Демущкиной, я начала там работать. Пригласила нас в НДЦ его гендиректор Галина Стародубцева, тоже наша однокурсница из «брошенного поколения». Депозитарий был уже зарегистрирован, но еще не функционировал. Тогда государственные ценные бумаги обслуживала сама Биржа (ММВБ) как депозитарий. А фондовый рынок — негосудар-

ственные бумаги — только начинали обслуживать в фондовом отделе ММВБ, который незадолго до этого был создан.

Переход к обслуживанию в НДЦ состоялся в два этапа: сначала Депозитарный центр забрал из ММВБ депозитарное обслуживание государственных бумаг, а затем уже и негосударственных ценных бумаг.

Но не все было так просто. Для того чтобы начать обслуживание госбумаг, вначале необходимо было получить лицензию. А нам ее наше предыдущее 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 помогали... Все было особенно тяжело еще и из-за сложных отношений Андрея Андреевича Козлова с Дмитрием Валерьевичем Васильевым — они очень отражались на бизнесе.

В то время вообще все было запутано. Биржа осуществляла депозитарную деятельность на основании лицензии еще Министерства финансов РФ, ее 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 ее 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.

Но все это сопровождалось рядом сложных историй, даже с вмешательством прокуратуры...

К этому времени я уже работала на Бирже. Свою миссию в НДЦ я выполнила — получила лицензию на обслуживание ценных бумаг для Центра и перешла на ММВБ в управление фондовых операций к Сергею Майорову и Марине Медведевой. Начальником нашего управления тогда был Михаил Лауфер. Начинала я работать в должности заместителя начальника отдела государственных ценных бумаг. Мы как раз и отвечали за передачу бизнеса в НДЦ. И это тоже оказалось непросто, необходимо было создать очень сложную систему договоров. Но, как я уже говорила, проблема заключалась в том, что до 1 апреля надо было перевести все бумаги со счетов клиентов, открытых на ММВБ, на счета клиентов, открытых в НДЦ. Следует заметить — распоряжаться как банковским счетом, так и счетом ДЕПО клиент может только сам, лично. Большинство клиентов в установленные сроки провели процедуру передачи своих бумаг со счетов на ММВБ на счета в НДЦ. Однако ряд клиентов, у которых учитывались муниципальные бумаги и бумаги субъектов РФ, этого не сделали. Мы им звонили, писали — безрезультатно! В результате 1 апреля эти «бумаги» остались на счетах в ММВБ. В «День смеха», как в сказке про «Золушку», в полночь у ММВБ закончилась лицензия. И получалось, что Биржа приступила к осуществлению безлицензионной деятельности! Конечно, нами заинтересовалась прокуратура. Мы

давали объяснения... И было нам не до смеха! Конечно, если бы можно было погрузить «бумаги» в коробку, выставить их за дверь и сказать, что мы это не храним, то все было бы просто. А здесь-то что мы могли сделать?.. «Бездокументарные» бумаги нематериальны! А распоряжаться чужим имуществом мы не имели права, запись по счету аннулировать не имели право! Но все-таки нам удалось доказать свою правоту. Главным аргументом послужило то, что мы не брали деньги с клиентов, то есть фактически не занимались предпринимательской деятельностью, а просто, хранили то, что осталось. Ну, уж после такой встряски все встали на уши — обзванивали этих нерадивых клиентов, чтобы они срочно пришли, списали свои бумаги. И добились, в конце концов, порядка. Но тогда было очень «весело»!

На ММВБ я проработала до 2003 года. После занятий фондовыми рынками, стала советником генерального директора Захарова по юридическим вопросам, это предполагало более широкий спектр деятельности. Естественно, мы сотрудничали с НДЦ, но это были уже партнерские отношения.

Во время работы на ММВБ пришлось столкнуться с множеством сложных ситуаций: особенно непросто было после кризиса 1998 года. Мне как юристу пришлось защищать интересы Биржи в многочисленных судебных тяжбах и перед прокуратурой. Эти проблемы были созданы ситуацией на срочном рынке. Рынок после 1998 года еще долго не восстанавливался — причем, как срочный, так и фондовый.

В своей работе мы достаточно активно сотрудничали с НАУФОР (саморегулируемой организацией, объединяющей брокеров, дилеров, доверительных управляющих и депозитариев). Наша биржа была представлена в совете директоров НАУФОР (в него входил Александр Захаров), поэтому все документы, которые они принимали, обсуждались на Бирже. А мы участвовали в подготовке и писали заключения на предлагаемые проекты документов, периодически выступали на различных семинарах и совещаниях. Особенно активно я сотрудничала с коллегами в 1998–2001 годах, когда председателем правления НАУФОР был Иван Александрович Тырышкин, сейчас он управляющий директор АТОНа. НАУФОР всегда была на острие свершений, происходящих на фондовом рынке, а ее руководитель был всегда серьезной и весомой политической фигурой.

Предложение в 2005 году стать заместителем председателя правления НАУФОРа было для меня приятным известием. Хотя надо отметить, что после ухода с ММВБ до начала 2006 года я достаточно успешно и плодотворно работала в Депозитарном центре Газпромбанка.

Тем не менее, данное предложение явилось для меня возможностью и дальше развивать свои профессиональные знания на более широком профессиональном поприще. Председателем правления, кстати, сейчас является Алексей Викторович Тимофеев, с которым в свое время мы вместе работали в Международном институте развития правовой экономики.

Иногда кажется удивительным: как мы умудрились за 10 лет создать в России то, что создавалось в других странах веками? Я думаю, это произошло, прежде всего, благодаря тем людям, которые волей судьбы собрались на фондовом рынке. На этом рынке было (и есть) исключительно много харизматических неординарных личностей! И поэтому между ними постоянно возникали сложные взаимоотношения. Мне это хорошо известно, потому что пришлось поработать по обе стороны баррикад. Сейчас народ уже начинает успокаиваться — вроде все основное сделано, не к чему особенно стремиться, как в те драматичные времена...

На днях я случайно встретила с экспертами, с которыми работала в 1997 году в Международном институте развития правовой экономики. Мы вспомнили далекий уже 1997 год — какой был тогда драйв! Было удивительное желание и стремление сделать что-то глобальное, но в то же время конкретное, например... фондовый рынок! Причем не для того, чтобы заработать, а потому, что это было здорово, интересно. Это была жизнь, а не просто работа или служебное задание. Я помню это потрясающее чувство удовольствия от того, что ты что-то создаешь, что-то можешь сделать.

Так было и в одном «лагере», и в другом — погоду определяло именно созвездие неординарных личностей. И в столкновениях Козлова с Васильевым, мне кажется, была не только борьба разных подходов к становлению рынка, но и столкновение харизматических личностей. Если задуматься, кто из них победил?.. Васильев, как сторонник американской модели рынка ценных бумаг, реализовывал ее со своими регистраторами. Козлов реализовывал немецкую модель в депозитарном деле. Получается, что никто не победил. И одно, и другое направление сегодня функционируют на рынке и развиваются. И это самое главное!



Эдди Владимирович
Астанин

**Я рад, что оказался
непосредственно сопричастен
к созданию национального достояния
на финансовом рынке России**

Начало 90-х годов было тяжелым как в материальном плане, так и в моральном, поскольку все мы пытались адаптироваться к новым условиям жизни. Все происходящее в стране было в новинку: такого перелома жизненных установок и ориентиров ранее не приходилось переживать никому из нас. В новой стране с ее новыми порядками каждый пытался найти себя сам. И я не был исключением. Закончив с отличием в 1984 году Военный инженерный институт им. А. Ф. Можайского в Ленинграде, я до 1994-го года проработал в одном из НИИ Минобороны. Данная работа, как известно, предполагает наличие знаний специализированного математического аппарата. Что, как оказалось, применимо не только в работе по исследованию сложных военно-технических систем, но и для работы в экономической сфере. Системный анализ, методы оптимизации и т. д. — все это объединяет столь разные сферы. В то время активно стали появляться акционерные общества, а мои коллеги, уволившись ранее со службы, разными способами в них вливались. Меня тоже заинтересовали случайно возникшие разговоры бывших сослуживцев о рынке ценных бумаг. Таким образом, в мою жизнь вошла новая терминология: акционерное общество, приватизация, ценные бумаги, чеки и т. д. И, уже будучи кандидатом технических наук, я сделал выбор. Вскоре я начал работать в финансовой компании с красивым и в некотором смысле интригующем для непосвященных тогда, но как я понимаю сейчас, не вполне соответствующим уставным целям, названием «Секвестр», которой руководил мой «однокашник». Эта фирма в качестве инвестора работала на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) с ГКО, но не напрямую, а через дилера — Сбербанк. И первым направлением работы, на которое меня «поставили», был рынок государственных ценных бумаг. Все это было очень интересно. Но поскольку по складу характера я человек системный, я решил в рамках овладения новой профессией поступить в Институт переподготовки и повышения квалификации кадров по финансово-банковским специальностям Финансовой академии при Правительстве РФ по специальности «Банковское дело». В то время по этому пути шли многие выходцы из военной службы.

Все мы сидели в огромном зале и внимательно слушали лекции. А в перерывах между лекциями активно общались, и я узнал, что на потоке много ребят с ММВБ. Они-то и рассказали мне о том, что на ММВБ создается управление фондовых операций и, соответственно, требуются сотрудники. Сокурсники предложили к ним присоединиться. А почему бы



Э. В. Астанин

1994–2004

Ведущий экономист, начальник отдела организации торгов, начальник управления рынка государственных ценных бумаг, директор Департамента государственных ценных бумаг и инструментов денежного рынка ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа» (ММВБ)

2004 — наст. время

Заместитель директора Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» (НДЦ)

и нет? Это было очень интересное время (октябрь–ноябрь 1994 года), когда только-только начал развиваться рынок ГКО. Я успешно прошел ряд собеседований, как с Сарчевым Александром Михайловичем, руководителем этого управления, так и с Мариной Борисовной Медведевой, его заместителем. И в результате 28 ноября 1994 года меня приняли на работу.

Назначили меня, не знаю уж по каким критериям, в отдел организации торгов, где работала маклером (оператором-ведущим торги) Вера Чернова. С помещениями на Зубовском бульваре, где в то время располагалась ММВБ, было сложно, поэтому мы с ней имели на двоих один рабочий стол с компьютером. Многие тогда находились в подобных условиях, но, несмотря на эти неудобства, всем было очень интересно работать: объединяла общая новая идея — биржевые торги ценными бумагами и вызовы того времени. Таким образом, я начал работать в сфере биржевой торговли ценными бумагами с самых азов — с операционной организации торгов. Стоит отметить, что с тех пор принципы организации торгов и инфраструктуры рынка существенно не изменились. Идеологи рынка (Белла Ильинична Златкис — Министерство финансов, Андрей Андреевич Козлов и Константин Николаевич Корищенко — Банк России) и руководство биржи (Александр Владимирович Захаров, Александр Михайлович Сарчев, Николай Викторович Егоров), сразу внесли туда основополагающие моменты: уже тогда было заложено, что есть система управления торгов, есть торговый зал, есть процедуры и регламенты проведения торгов и т. д. Эта схема со временем совершенствовалась технологически, но базовые элементы не изменились. Все было заложено изначально правильно.

1994–1999

В то время основную инициативу по формированию инфраструктуры рынка госбумаг в основном проявлял Банк России. Это можно объяснить тем, что у них была задача обеспечить по заданию Министерства финансов эффективное размещение бумаг для привлечения денег в бюджет.

Соответственно, они постоянно генерили новые задачи в части развития технологий заключения сделок и расчетов по ним. А мы, со своей стороны, обеспечивали в сжатые сроки организационно-технологическую реализацию поставленных задач.

Но в своей деятельности мы не ограничивались только выполнением госзаказа со стороны Банка России и Минфина. Имея перед глазами всю информацию о рынке, мы пытались ее систематизировать и анализировать. Вначале это было просто занимательно — понимать, что происходит на рынке и почему. Затем потребность в анализе переросла в задачу инсталляции специализированных систем мониторинга рынка, так как из опыта работы зарубежных бирж мы узнали, что такая задача является профильной для развитых фондовых бирж и направлена на выявление фактов манипулирования на рынке. Это было новое направление в нашем развитии. Так, технологический арсенал ММВБ пополнился системами надзора и мониторинга SMARTS (Securities Market Automated Research Training Surveillance) и САФ-РАН (Система Анализа Финансовых Рынков — Российская Академия Наук). Разработка последней системы осуществлялась по заказу ММВБ коллективом математиков из Российской Академии наук под руководством академика Журавлева Юрия Ивановича и члена-корреспондента Академии естественных наук России доктора физико-математических наук Рудакова Константина Владимировича. Это был хороший пример кооперации бизнеса и прикладной науки. В настоящее время эти системы эксплуатируются в штатном режиме в рамках решения задачи мониторинга биржевых операций, но уже поставленной перед биржей со стороны регулятора рынка.

Постепенно актуальность приобрел вопрос расширения биржевой инфраструктуры для предоставления услуг региональным финансовым институтам и банкам в части проведения операций с госбумагами. Поэтому в течение 1995–1997 гг. силами ММВБ при поддержке Банка России была создана сеть из 7-ми региональных бирж, организационно и технологически интегрированных в систему торгов ММВБ на рынке госбумаг. Эта система работает до сих пор.

В 1997 году на ММВБ в рамках стратегии развития появился рынок корпоративных ценных бумаг. В этом новом для всех нас направлении бизнеса ММВБ пришлось вступить в жесткую конкуренцию с другой торговой системой — Российской торговой системой (РТС). В условиях конкурентной борьбы в полной мере проявился потенциал руководства и менеджеров ММВБ (Марины Медведевой, Геннадия Марголита, Леонида Саввинова и других коллег). В короткие сроки были разработаны технологии торгов и расчетов с акциями и корпоративными облигациями. Но самым главным для нас в тот момент было обеспечить клиентский спрос на услуги биржи в этом сегменте. Ставка была сделана на высокие технологии, инвесторов-резидентов, включая физических лиц, и рубль как валюту расчетов по сделкам.

Понятно, что инфраструктура рынка корпоративных ценных бумаг изначально базировалась на уже созданной и апробированной инфраструктуре рынка госбумаг. В первой версии технологической платформы ММВБ в нее был встроены депозитарный блок. Эта платформа так и называлась — торгово-депозитарная система (ТДС). Соответственно в структуре ММВБ был и депозитарный отдел.

Вместе с тем, несмотря на общность технологической базы, правила торгов и расчетов на рынках госбумаг и корпоративных ценных бумаг были отличными. Это обусловило необходимость развития инфраструктуры рынка акций и облигаций и, в частности, депозитарно-расчетной системы. Поэтому на этапе запуска рынка корпоративных ценных бумаг в качестве партнера ММВБ выбрала депозитарий ОНЭКСИМ Банка. Это было обусловлено целым рядом факторов и, прежде всего, наличием у банка необходимого опыта работы с такими бумагами. Таким образом, депозитарий ОНЭКСИМ Банка был первым расчетным депозитарием, обслуживающим корпоративный рынок на ММВБ. Выстраивание операционного взаимодействия с депозитарием ОНЭКСИМ Банка было несложным, так как там работали высокопрофессиональные сотрудники. Мы проработали с депозитарием ОНЭКСИМ Банка вместе почти год. Однако впоследствии было принято решение о свертывании этой кооперации, поскольку пришло понимание, что рынку нужен иной расчетный депозитарий.

В январе 1997 года на базе депозитарного отдела ММВБ был создан Национальный депозитарный центр (НДЦ), и мне пришлось заниматься выстраиванием операционно-технологического взаимодействия ММВБ с НДЦ на рынках государственных и корпоративных ценных бумаг. Помню, что процесс был достаточно тяжелый. Помимо перехода на новую платформу НДЦ, что само по себе несет сложности операционного характера, в тот период времени (осень 1998 г.) мы как раз находились под воздействием кризисных явлений, возникших в банковской системе вследствие дефолта на рынке госбумаг. Как следствие, многие банки-дилеры на рынке госбумаг из-за кризиса останавливались, с их стороны нарушались обязательства по исполнению ранее заключенных сделок репо с Банком России. Необходимо было во внештатном режиме выполнять нестандартные операции по урегулированию исполнения таких сделок на основании договоренностей Банка России, как кредитора, с банками-заемщиками. В этот же период времени по инициативе Первого заместителя Председателя Банка России Козлова А. А. Центральный банк эмитировал краткосрочные облигации Банка России (ОБР) или, жаргонно, — «бобры». Они были предназначены для «расшивки» неплатежей в банковской системе. Размещались ОБРы так же, как и госбумаги, — на аукционной основе в системе торгов ММВБ. Поэтому все нововведения реализовывались практически сходу и в реальных условиях. Мы уходили домой уже ночью, в два-три часа утра, но все задачи выполнили. В это время в НДЦ сформировалась первая команда под руководством Стародубцевой Галины Геннадьевны.

Следует отметить, что в 1998 г. очень явно проявились преимущества универсализации ММВБ, которая на тот момент времени объединяла валютный рынок, рынок госбумаг и корпоративных ценных бумаг. Временная приостановка торгов на рынке госбумаг компенсировалась ростом активности торговли на рынках акций, корпоративных облигаций и валютном.

2000–2004

Занимаясь поддержанием инфраструктуры низколиквидного в посткризисный период рынка госбумаг, ММВБ осуществила настоящий прорыв на фондовом рынке. Это случилось в 2000 году, когда появился интернет-трейдинг — торговля акциями через Интернет. По-моему, Управляющая компания «Алор-инвест» (президент — Анатолий Григорьевич Гавриленко) была первой компанией, которая пришла к нам с конкретной просьбой: помочь организовать их клиентам-физическим лицам прямой информационно-технологический доступ к торгам на бирже. Иначе говоря, предоставить новый брокерский сервис — возможность физическим лицам выставлять заявки на покупку-продажу ценных бумаг на бирже с использованием технологического сервиса своего брокера. В тот период как раз наблюдался всплеск интернет-трейдинга на международном рынке и крупные брокерские компании активно продвигали этот сервис для своих клиентов. Так случилось, что в тот момент времени делегация ММВБ, куда входил и я, по приглашению компании Computershare посетила тематическую конференцию по интернет-трейдингу, проходившую в Эдинбурге. Все эти события плюс стратегическое видение руководства и менеджеров ММВБ и высочайший профессионализм технологов (Леонида Спицына, Александра Шляппо, Сергея Коротких и их коллег) дали импульс внедрению интернет-трейдинга на российском рынке ценных бумаг. Теперь понятно, что это был своевременный ответ на вызовы того времени и залог успеха ММВБ и НДЦ в конкурентной борьбе на фондовом рынке.

Как я уже упоминал выше, после 1998 г. Минфин и Банк России снизили активность в отношении развития рынка государственных бумаг. Рынок стал низколиквидным. Причины были и политические и экономические. В этой ситуации важно было сохранить инфраструктуру рынка госбумаг, найти новые идеи для его восстановления и развития в новых условиях. Частично эту задачу в инициативном порядке возложила на себя ММВБ.

Примерно в 2001 году на рынке возникла идея создания новых видов государственных ценных бумаг для набирающих силу негосударственных пенсионных фондов (НПФ) и страховых компаний (СК). Со стороны рынка идею активно продвигал Всероссийский союз страховщиков (ВСС), возглавляемый на тот момент времени Президентом Юргенсом Игорем Юрьевичем. Мы вышли на контакт с ВСС, и они откликнулись на нашу инициативу. Со стороны ВСС в рабочей встрече участвовал советник

Президента Островский Антон Олегович, впоследствии оказавший ММВБ существенную интеллектуальную и методологическую помощь в решении задач развития рынка госбумаг в интересах НПФ и СК.

Одновременно ММВБ заказал прикладную работу по проблеме эмиссии государственных ценных бумаг для инвестиционных потребностей НПФ и СК Научно-исследовательскому финансовому институту Министерства финансов России. Со стороны подрядчика руководство этой работой осуществляла заведующая сектором ценных бумаг Подвинская Елена Сергеевна. Она впоследствии оказала нам еще одну неоценимую услугу. Как-то в телефонном разговоре со мной она упомянула об Алексине Борисе Ивановиче, профессоре Академии бюджета и казначейства при Минфине, докторе экономических наук, специализирующемся на теме государственного долга. Я позвонил ему домой, и мы договорились о встрече. При встрече я рассказал ему о наших планах и желании развивать рынок госбумаг, предложил сотрудничество с ММВБ и получил энергичное согласие.

Борис Иванович привнес в нашу деятельность методы научного обоснования рекомендаций в части развития рынка госбумаг и, прежде всего, архитектуры торговой системы. Эти методы были заимствованы из относительно молодого направления науки в области финансов — микроструктурные финансы. Оказывается, анализируя на основе биржевой статистики действия участников рынка (заявки на продажу и покупку ценных бумаг в динамике), можно выявлять движущие мотивы их поведения, предпочтения к совершению сделок и т. д., тем самым, выявляя основные направления развития архитектуры торговой системы в целях стимулирования ликвидности рынка. В результате обработки огромных массивов электронной статистической информации, были выработаны рекомендации по проведению аукционов по размещению госбумаг и организации заключения сделок на вторичных торгах. Терминология рынка госбумаг пополнилась понятиями «эталонный выпуск», «эмиссионный цикл», «взаимозаменяемость выпусков», «показатели ликвидности рынка: немедленность исполнения сделки, плотность рынка, глубина рынка, упругость рынка» и другими.

Разработанные на основе проведенных исследований рекомендации мы направили в Банк России и Минфин и встретили поддержку в лице Сергея Швецова (Директора департамента операций на открытом рынке Банка России) и Александра Чумаченко (заместителя Директора департамента внутреннего государственного долга Минфина). При их поддержке идеи стали активно воплощаться в практику и инфраструктура рынка госбумаг получила новый импульс развития. Впоследствии мы реализовали еще ряд проектов, связанных с развитием системы торговли на рынке госбумаг. В частности, были запущены рынок междилерского репо и репо с Банком России, рынок депозитных аукционов Банка России на базе электронной системы торгов и другие.

В 2004 г. Алексей Эрнестович Рыбников, будучи Директором НДЦ, предложил мне подумать о переходе на работу в НДЦ, а уже в ноябре 2004 г.,

спустя ровно 10 лет с начала моей работы на ММВБ, Первый заместитель Председателя Банка России и Председатель Общего собрания членов партнерства НДЦ, а впоследствии — Председатель Совета директоров НДЦ, Козлов Андрей Андреевич сделал мне официальное предложение перейти на работу в НДЦ. Для меня это предложение было очень лестным (сам А. Козлов пригласил в команду!) и интересным, поскольку новая позиция заместителя директора, курирующего операционную деятельность НДЦ, финансовые и административные вопросы позволяла приобрести новые менеджерские навыки и одновременно обогатить свой профессиональный опыт биржевика опытом в смежной с биржевыми торгами области — организации расчетно-депозитарных услуг на рынке ценных бумаг.

Возможно, это просто совпадение, но мой переход в НДЦ совпал с моментом постановки со стороны регулятора рынка — Федеральной службы по финансовому рынку — новой задачи построения Центрального депозитария на рынке ценных бумаг. Естественно, что НДЦ как лидер отечественной расчетно-депозитарной индустрии активно включился в решение этой задачи.

К настоящему времени уже много сказано по теме создания центрального депозитария в России, обсуждались преимущества и недостатки рамочной модели центрального депозитария, изложенной в «Стратегии развития финансового рынка России» ФСФР России. В рамках этих дискуссий НДЦ поддерживает точку зрения, согласно которой будущий центральный депозитарий должен строиться на базе существующей рыночной расчетно-депозитарной инфраструктуры путем ее консолидации. При этом в ландшафте будущей российской учетной системы, помимо центрального расчетного депозитария, по-прежнему, должны присутствовать и кастодиальные депозитарии, и регистраторы. Мы считаем, и это подтверждает опыт других стран, что модель отечественного центрального депозитария должна выкристаллизоваться эволюционно, во взаимосвязи с развитием других составляющих элементов российского финансового рынка, а именно: фондовых бирж, клиринговых центров, расчетных и платежных систем, с учетом его особенностей и интересов. Не следует забывать, что статус центрального депозитария — это не только и не столько почет и приумножение бизнеса, сколько способность предоставить клиентам требуемый сервис в условиях усиливающейся глобальной конкуренции на финансовых рынках. Существующая расчетно-депозитарная инфраструктура уже сейчас выполняет ряд функций, присущих центральному депозитарию. Так, результаты исследований, сделанные одной из ведущих мировых консалтинговых компаний — Accenture, свидетельствуют о соответствии базового функционала НДЦ практикам лучших мировых центральных депозитариев.

Вместе с тем, несмотря на достигнутые результаты, стратегия развития должна ориентировать НДЦ на активизацию усилий по развитию конкурентных расчетно-депозитарных услуг. При этом нам необходимо од-

новременно решать противоречивые задачи по снижению издержек для пользователей, с одной стороны, и увеличению объемов хранимых активов, внедрению новых расчетно-депозитарных технологий, наращиванию и поддержанию необходимого уровня собственного капитала, интеграции в мировую инфраструктуру, с другой.

Уверен, мы решим все эти задачи. Об этом мечтал Андрей Козлов, будучи Председателем Совета директоров НДЦ, которого мы трагически потеряли осенью 2006 года.

Прошедший 10-летний период становления и развития НДЦ показал, что изначально в его основу были заложены стратегически правильные решения. Сейчас группа компаний ММВБ, куда НДЦ входит в качестве расчетного депозитария, — безусловный лидер биржевой торговли ценными бумагами в России и странах СНГ и Восточной Европы. Поэтому без преувеличения можно сказать, что группа ММВБ и НДЦ — это национальное достояние на финансовом рынке России, и я рад, что оказался непосредственно сопричастен к его созданию.



Александр Рафаэлевич
Гордон

На амбразуру решили бросить меня

Как важно заканчивать правильные вузы

В 1984 году я закончил экономический факультет МГУ. Моя дипломная работа была связана с исследованием операций, теорией принятия решений, а моим научным руководителем был известный математик, большой специалист в области линейного программирования Давид Борисович Юдин. Я, попав к нему в руки, даже разработал ряд механизмов, связанных с решением многокритериальных задач.

После окончания института по распределению я работал в НИИ, где продолжил заниматься многокритериальными задачами, хотя само НИИ имело мало отношения к математике. В начале 1991 года мне вся эта нишняя жизнь надоела, и я ушел.

Как писали в то время газеты, уже чувствовался «воздух перемен». Не очень представляя, чем я буду заниматься в дальнейшем, я пошел работать по объявлению в компанию «Саттаров и Ко». У компании была уже сеть фирм, в том числе брокерская, фондовая и другие. Саттаров придумал, возможно, первую в России компьютерную, заочную биржу Ex Net.

В августе 1991 года я должен был получать квалификационный аттестат Министерства финансов для работы на фондовом рынке. И ровно в тот день, когда был назначен экзамен, произошел путч. Я позвонил Игорю Ковтуну, который на тот момент работал в Министерстве финансов, чтобы поинтересоваться, как жить дальше. Игорь, естественно, ответил, что сейчас не до аттестатов. Вскоре, однако, положение прояснилось, и меня вызвали для сдачи экзамена.

Экзамен был формальным, поговорили на какие-то общие темы. Базовые знания у нас были, мы все заканчивали правильные вузы, вот только не тому нас учили. Вместе со мной аттестат получал и Рубен Варданян, с которым мы учились в университете, (ставший вскоре председателем совета директоров ЗАО «Инвестиционная компания «Тройка Диалог»). Мы с ним ходили по коридору Минфина и ожидали принятия по нам решения.

Став дипломированным специалистом, мы с коллегой Дмитрием Викторовичем Сукмановым начали создавать фондовую фирму в рамках компании «Сатаров и Ко».

Мы быстро достигли успеха, и о нас стали писать в прессе и книжках. Под эгидой Госкомимущества (тогда главой был А. Чубайс) нам предложили поучаствовать в проекте регистраторов. Прошла встреча с иностранными консультантами. Они встречались с разными продвинутыми на фондовом рынке компаниями и узнавали, не хотят ли те поучаствовать в их новом проекте. Это были знаменитые Deloitte & Touche и Price Waterhouse. Что такое «регистраторы», тогда было совершенно неизвестно, но попробовать было интересно. В конце концов они отобрали несколько, на их взгляд, лучших фирм. В 1993 году мы создали регистрационную компанию «ПиЭР».



А. Р. Гордон

1991–1993

Коммерческий директор компании «Саттаров и Ко»

1993–1994

Коммерческий директор регистрационной компании «ПиЭР»

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

2001–2003

Руководитель Бизнес-Блока Инфраструктуры фондового рынка «НИКойла»

2003 — наст. время

Вице-президент Внешторгбанка

Одновременно с этим стали работать с фондом имущества города Москвы. Мой коллега Дмитрий Сукманов разработал программу «Московский приватизационный вексель», который распространялся фондом имущества. А мы с Андреем Марченко расписали процедуру обращения этого векселя. Это уже было в период, когда московский фонд имущества прекращал свое существование, вскоре он был преобразован в Комитет по муниципальным займам города Москвы. В нем я некоторое время даже поработал внештатным советником.

ПАРТАД

Тогда же по инициативе сверху, по подсказке наших западных коллег, Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг — ФКЦБ взялась за создание двух саморегулируемых организаций. Первой была Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев — ПАРТАД. В ней в связи с практически полным отсутствием депозитариев, основную скрипку играли регистраторы. И второй организацией была Профессиональная ассоциация участников фондового рынка России — ПАУФОР, ассоциация брокеров и дилеров, построенная по типу американского NASDAQ. Сейчас она переименована в Национальную ассоциацию — НАУФОР.

Разделение было очень разумно, так как интересы членов этих двух организаций существенно отличаются, вплоть до того, что даже ментальность входящих в них людей — разная. В первую структуру приходят люди, ориентированные на то, что все должно быть тщательно выверено, запротоколировано и сохранено. Можно сказать, что их деятельность ближе к бухгалтерской работе. У брокеров и дилеров же на первом плане зарабатывание денег, поэтому их требования к инфраструктуре противо-

речивые. С одной стороны, хорошо чтобы ничто не пропало, но, с другой стороны, их лозунг — «не мешайте мне, я срочно должен сделать проводку и что-то купить. И если бумаги у меня пропадут, вы со своей структурой будете в этом виноваты!»

Кстати, и в ФКЦБ в то время эти профучастники были разделены на два направления, которые, соответственно, по-разному регулировались. Были регистраторы, депозитарии, которые регулировались из одного управления ФКЦБ, и другие профучастники, которые регулировались из другого. Конкуренция между двумя управлениями и их начальниками, была жесткая, так как каждый защищал интересы своей отрасли. А между ними был судья — Комиссия, которая рассматривала точки зрения этих двух управлений и принимала решение.

Первое время после создания ПАРТАД существовал как клуб по интересам, хотя мы предпринимали попытки организовать обмен информацией между членами ассоциации. Наконец, всем стало ясно, что из «полуобморочного состояния самодеятельного театра при заводе» необходимо создать структуру, поддерживаемую и сотрудничающую с госрегуляторами.

В середине 90-х на пост президента ПАРТАД выдвинула свою кандидатуру Галя Стародубцева. Я знал ее как юриста, прекрасно разбирающегося в законах и умеющего ясно и аргументированно излагать свои мысли. Тем не менее, помню, насколько меня поразило ее выступление на том собрании. Она блестяще изложила свою концепцию развития ассоциации. Свидетелями этого были и конфликтовавшие между собой представители ФКЦБ и ЦБ России. Борьба за сферы влияния на фондовом рынке была в самом разгаре. Галина тогда уверенно победила, за нее проголосовало убедительное большинство, и, к удивлению всех, представители ФКЦБ и ЦБР вместе аплодировали!

Тогда даже появилась надежда, что Стародубцева и станет примиряющей фигурой между нашими госрегуляторами. Всем разумным людям хотелось прекратить эту «войну». Кстати, какое-то время казалось, что надежды сбудутся — напряжение между ними действительно снизилось. Но главное, с приходом Гали Стародубцевой ПАРТАД стала быстро «профессионализироваться». Началась серьезная работа над нормативными документами с привлечением госрегулятором специалистов и экспертов, имеющих практику работы на рынке.

Сначала я вошел в совет директоров ПАРТАДа, был вице-президентом, потом, перед уходом в ФКЦБ, председателем совета директоров. И все это время одновременно, как я уже говорил, работал с Московским фондом имущества, комитетом муниципальных займов.

В этом же году мы планировали установить в ПАРТАДе особые стандарты деятельности регистраторов (тогда стандартов деятельности депозитариев не было, практически, как и самих депозитариев). Мы стали сталкиваться с тем, что было несколько видов поведения регистраторов. Были регистраторы, работающие с соблюдением существ-

вующей нормативной базы и даже ее как-то совершенствующие. Но были и те, что ничего не соблюдали, а только выполняли распоряжения своего клиента. Так вот, мы тогда планировали внедрить для своих членов самые прогрессивные разработки и вынудить всех наших членов соблюдать их. Я называл наши правила неким «уставом строевой службы». А тех, кто не будет их соблюдать, мы рассчитывали подвергать остракизму и анафеме. После этого, мечтали мы, от них все клиенты будут уходить, к тем, кто правила выполняет! Среди критериев были: качество проведения операций, сроки исполнения (у некоторых, например, в Сургуте они составляли месяц и больше), время работы (так как некоторые работали один раз в день, пару часов, например, с 14 до 16 часов, и попасть к ним было невозможно). Было много и других позиций, совершенно очевидных, но которых ни в одном официальном нормативном документе не было.

В конце ноября стандарты были утверждены на общем собрании ПАРТАД. Это стало первым случаем на фондовом рынке принятия на себя добровольных ограничений на свою деятельность. Причем значительно более жестких, чем стандарты и ограничения ФКЦБ. В ПАРТАД тогда входило 106 компаний. Они согласились добровольно подвергать себя инспекционным проверкам, желая обнаружить совершаемые ими ошибки. Это им нужно было, так как ФКЦБ тогда только приступило к лицензированию. А право выдавать представления на лицензирование регистраторов и проводить экспертизу их документов получил ПАРТАД.

12 июля 1995 года вышло первое Постановление ФКЦБ № 3 утвердившее «Временное положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг», которое было внутренне противоречивое и противоречило закону. В общем, было совершенно безобразное, по нему невозможно было работать. Мы в ПАРТАДе собирались и думали, что делать дальше.

Вторая волна «законотворчества» выразилась принятием ФКЦБ 2 октября 1996 года Постановления № 20 «Об утверждении Временного положения о депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации и порядке ее лицензирования». Придуманное и инициированное Виктором Сахаровым. Это было продолжением катастрофы!

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 посвя-

щено 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 учет ценных бумаг. Они учитывались в разных местах (у попечителей, хранителей...). И еще вопиющим в этом документе было то, что он накладывался на одного единственного профессионального участника — ДРС (Депозитарно-расчетный 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 все 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.

Как-то мы собрались в ПАРТАДе и договорились до того, что с ФКЦБ нужно что-то делать. И в первую очередь попытаться убедить ФКЦБ принять к себе на работу вменяемого человека с рынка, который мог бы ситуацию исправить. В результате решили бросить на амбразуру меня. Я долго отказывался, потому что, работая на рынке, ФКЦБ воспринимал как явный вражеский бастион. Тогда мне больше нравилась позиция молодой команды ЦБ — Андрей Козлов, Дмитрий Будаков, Борис Черкасский. Эти люди, в отличие от ФКЦБ, внятно и грамотно взаимодействовали с рынком. ФКЦБ же (в первую очередь Сахаров и компания) разрабатывал что-то, выкладывал на рынок и говорил, мол, ешьте что дают!

Поэтому когда мне предложили перейти в ФКЦБ, у меня была уверенность, что если по моей части пишутся такие «неразумные» нормативные документы, то, скорее всего и по остальным направлениям делается то же самое. Идти в логово врагов, где работают нехорошие люди, не хотелось. Казалось, что они все сидят там только для того, чтобы сделать побольше гадости для тех, кто работает на фондовом рынке. Но в результате мы сошлись на том, что я переписываю «Положение о ведении реестров» и из ФКЦБ сразу уйду.

ФКЦБ — В логове врага

Примерно в апреле 1997 года я перешел в ФКЦБ, в управление по работе с регистраторами.

Первое удивление я испытал, когда стал знакомиться с руководством ФКЦБ, с коллегами, начальниками отделов. Обнаружил для себя, что ничем Комиссия не отличается от структуры молодого творческого НИИ с молодыми энергичными ребятами. Я с ними быстро нашел общий язык. Когда я осмотрелся, оказалось, что там работали неплохие, даже изумительные люди. Ребята были одухотворены желанием разработать

такую нормативную базу, которая с учетом действующего законодательства позволяла бы рынку работать не просто хорошо, а идеально. Я стал выяснять для себя, что, оказывается, мало хотеть написать умный и полезный нормативный документ, он еще должен соответствовать требованиям закона. То есть написать документ, как хочется, нельзя. В частности, надо обращать внимание на уже принятый Закон о ценных бумагах. Когда я стал переписывать ненавистное постановление, я понял, в чем проблема большой корпорации. К примеру, приходит человек, перед ним стоит задача отрегулировать регистраторский бизнес. К кому обращаться? Дмитрий Васильев имеет только общее представление о предмете, его консультант Альберт Сокин тоже. Тут появляется энергичный директор РДС Виктор Сахаров, который говорит, что знает, как все сделать. Надо принимать решение ему дают задание писать. В результате получаются плохие документы. Через некоторое время все, кто готовил постановление, ушли: и Виктор Сахаров, и Саша Абрамов, перешедший к прямым конкурентам в Национальный депозитарный центр — НДЦ (кстати, написавший первое положение о ведении реестров), позже и Вика Волкова. Спросить не с кого!

Когда я пришел 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 от 2 октября 1997 года оказалось вполне вменяемым. Кстати, именно в нем впервые появилась форма передаточного распоряжения, обязательного к приему всеми регистраторами.

Так как мы еще в ПАРТАДе знали, что нужно делать, то проведение этого 27 постановления через ФКЦБ было технической работой, но в тоже время удивительной! И все участники ее 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 свое 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 еще в то время не было.

В четверг (11 декабря) ... было объявлено об ужесточении требований ФКЦБ к продлению лицензий. Теперь, как сообщил собравшимся руководителем управления комиссии по регулированию этого вида деятельности на рынке Александр Гордон, регистратор обязан подать документы на продление лицензии за 60 дней до окончания срока ее действия (ранее он был вдвое меньше). При этом он отметил, что поскольку это постановление уже вступило в силу, ФКЦБ вынужден начать «массовое изъятие лицензий у регистраторов», которые не успели подать документы на их продление. ...По мнению некоторых участников семинара, новое требование комиссии трудно выполнимо по срокам, так как согласно постановлению еще до подачи документов в ФКЦБ регистратор должен за 25–30 дней заручиться ходатайством ПАРТАД о возобновлении действия лицензии.

Ольга Самарина, Алексей Никольский, Марина Борисова. *Новости// Русский телеграф (Москва). 16.12.1997*

При всей демонизации образа Альберта Владимировича Сокина именно он в ФКЦБ установил удивительный порядок. Сокин был очень сильным профессионалом и чрезвычайно талантливым человеком, который в итоге определил конфигурацию фондового рынка и вовремя смог перестроить работу ФКЦБ. Да, готовя и переписывая нормативные документы, следует делать это чрезвычайно строго. Но делать ФКЦБ зданием из слоновой кости, которое только и занимается тем, что пишет какие-то бумаги, — тоже невозможно. Должна быть некая площадка, где можно разговаривать бредовым языком, выслушивать бредовые идеи, иногда даже совершенно непрофессиональных людей. Плеваться, но выслушивать! Одно время у Сокина экспертом в ФКЦБ работал Анатолий Левенчук, который устраивал выездные семинары. Часто на этих семинарах произносились совершенно идиотские речи. Но люди варились в этом питательном бульоне фондового рынка, знакомились друг

с другом. Так создавалось экспертное сообщество. И начальников отделов ФКЦБ заставляли ездить на эти семинары. Под лозунгом: сиди и слушай, станешь умнее. Это было решение Сокина. Вообще тогда ФКЦБ стало сильно сближаться с рынком и вокруг него стали собираться сильные эксперты. Улучшилось взаимопонимание и с участниками рынка. К сожалению, неформальная составляющая взаимодействия на фондовом рынке последние годы стала сокращаться и сейчас практически сведена на нет. Хотя и сейчас существуют чрезвычайно горячие темы, которые, совершенно точно, могут поменять конфигурацию рынка кардинально.

Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) считает необходимым введение обязательного страхования рисков учетной системы, куда входят регистраторы и депозитарии. Об этом сообщил в пятницу в Москве на семинаре по управлению рисками учетной системы по правам собственности на ценные бумаги начальник управления ФКЦБ РФ Александр Гордон. ... С позицией ФКЦБ не согласился представитель Банка России Борис Черкасский, заявивший, что введение страхования риска регистраторов и депозитариев «явно преждевременно».

*Петр Рушайло. ФКЦБ хочет застраховать депозитарии//
Коммерсантъ (Москва). 21.02.1998*

Здесь я хотел бы вспомнить еще об одной профессиональной ассоциации, созданной в 1995 году.

Декларация о создании Совета крупнейших регистраторов и депозитариев подписана сегодня в конференц-зале гостиницы «Редиссон-Славянская». Среди участников совета — Центральный московский депозитарий, депозитарий «РИНАКО», Газпромбанк, банк «Российский кредит», Промстройбанк и др.

В первую очередь совет намеревается унифицировать пакет документов, необходимых для внесения изменений в реестр акционеров, и разработать единую стратегию в вопросах оплаты услуг депозитариев и регистраторов. Такие меры, по словам представителя депозитария «РИНАКО» Павла Курчанова, особенно необходимы сейчас, когда на фондовом рынке происходит процесс консолидации пакетов акций в руках крупных владельцев. (ИТАР-ТАСС)

*Депозитарии и регистраторы держат совет//
Коммерсантъ (Москва). 02.05.1995*

Создана ассоциация была в пик ПАРТАДу. Вдохновителями были: гендиректоры «Иркола» Владислав Викторович Москальчук, крупнейшего в России Центрального московского депозитария (ЦМД) Алексей Евге-

ньевич Королев и, кажется, руководитель «Национальной регистрационной компании» (НРК). Самым пассионарным и агрессивным был, конечно, Алексей Королев. Москальчуку было сложнее, он сидел на двух стульях — в ПАРТАДе он был членом Совета Директоров. Умерла ассоциация после того, как мы проявили гибкость и создали механизм учета особого мнения крупнейших регистраторов. Тем самым, удовлетворив их амбиции.

Один из переломных периодов в развитии фондового рынка — 1996, 1997 годы. Активно развиваются регистраторы, депозитариев еще практически нет. В ДКК постоянная чехарда с руководителями (К. Мерзликин, Ю. Загачин, М. Лелявский). И все неудачные. НДЦ — искусственное образование, с непонятным распределением полномочий между ним и ММВБ. Козлов создал его в пику ФКЦБ — если у вас есть ДКК, то у нас будет НДЦ.

Все это продолжаться долго не могло. И после 20 постановления А. Чубайс, будучи вице-премьером, собрал у себя Козлова и Васильева, и заявил им: «Хватит бодаться, договаривайтесь и готовьте совместный доклад о развитии рынка ценных бумаг!» В результате вначале был написан протокол согласований. Создана компактная рабочая группа из представителей Минфина (Ковтун, Воронцов), ЦБ (Козлов, Будаков, Черкасский) и ФКЦБ (Завадников, Левенчук и я) для разработки доклада. Всех было по трое! Надо сказать, что, как и Левенчука, меня в рабочую группу включили по просьбе Козлова.

Работу мы начали с белого листа, отбросив весь негатив, накопленный за предыдущее сотрудничество. И доклад создан. Он, правда, до Чубайса не дошел (он был, кажется, в командировке) и попал к Немцову, который его и подписал. 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.

После этого появилась нормальная нормативная база и для депозитариев. Они стали развиваться. Появилось 36 постановление, действующее и ныне.

Знакомство с НДЦ

Управление по работе с регистраторами ФКЦБ тем временем прекратило свое существование и стало называться управлением регулирования деятельности инфраструктуры фондового рынка. В него вошло регулирование практически всех участников рынка: регистраторов, депозитариев, бирж, клиринговых структур...

Осенью 1998 года была организована проверка Национального депозитарного центра (НДЦ). Андрей Козлов собрал нас, так как мы пожаловались ему на серьезное противодействие со стороны руководства НДЦ.

Мы не могли получить никаких документов. Козлов, в свою очередь выразил опасение, что эта проверка — заказная. Я его успокоил, что наша задача — разобраться, как строится работа в депозитарии, занимающемся серьезными расчетами. И тогда Андрей Андреевич дал команду, чтобы НДС для нас «открылось». В результате я сообщил ему: «То, что я увидел, не лезет ни в какие ворота!» Оказалось, депозитарий работал безобразно. Хотя он был самостоятельным, практически вся инфраструктура принадлежала 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 путем потом их будешь разблокировать?!»

Вот на такие нюансы я со своими коллегами при проверке наталкивались постоянно. Это была проблема организации, которая механически создавалась сверху. Приказали создать депозитарий, сделали! А как ты там работаешь, значения не имеет — главное создать видимость. Я обо всем этом и рассказал Козлову. Сказал, что НДС — плохой депозитарий, а должен быть хороший!

Надо сказать, что сейчас НДС один из лучших депозитариев! Так что дела это давние!

Крест на регистраторах

Итак, я видел, что нормальных депозитариев в стране нет, расчетных депозитариев тем более. Регистраторы же, как отрасль, стали перерастать себя. У них проводились все расчеты, они уже подумывали, как эти расчеты автоматизировать. Ко всему этому, в Лондоне стартовал новый проект. Там была создана так называемая система «CREST» («КРЕСТ»), когда регистраторы занимались расчетами для Лондонской фондовой биржи. Мы поехали знакомиться с первыми результатами ее 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 нужно. Регистраторы уже сейчас готовы к проведению таких расчетов.

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 внед-

ритель 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.

Учредителями ТАЦ выступили семь регистраторов «Иркол», «НИКойл», Центральный московский депозитарий (ЦМД), Национальная регистрационная компания (НРК), Энергорегистратор, «Реестр А плюс», Московский фондовый центр (МФЦ) и Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД). Директором избран член совета директоров ПАРТАД Алексей Жинкин, председателем наблюдательного совета зампред Росбанка Михаил Алексеев.

Трансфер-агент берет на себя функции по переоформлению прав собственности на ценные бумаги, выплате дивидендов и т. д.

Борис Сафронов. Регистраторы объединились//
Ведомости (Москва). 24.11.1999

ТАЦ вводил стандартизацию документооборота и технологических процедур, организацию удаленного доступа в любой реестр. Рассчитывали, что он начнет работать в «пилотном» режиме в конце 1999 года. Для отработки взаимодействия с региональными регистраторами, в число учредителей вошел новосибирский регистратор «Реестр А плюс». Объединялись в ТАЦ самые крупные участники рынка, обеспечивающие 60–70% регистраторских услуг, прежде всего за счет реестров «голубых фишек».

Созданный же CREST наложил на регистраторов Англии такие требования по идентификации расчетов, что многие сказали, что это дорого, и ушли с рынка. И у меня же было к тому времени 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 учет прав собственности на ценные бумаги, за год уменьшилось почти втрое с 320 до 120. Причем, 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.

Идеология ТАЦ и все его программно-аппаратное обеспечение было представлено уже упоминаемым Королевым из Центрального московского депозитария. На рынке он уже не работает. Оказываясь постоянно в эпицентре самых горячих событий, ведя реестры самых тяжелых предприятий, ему приходилось выдерживать очень большие нагрузки. В общем, не для слабонервных работа!

Система КРЕСТ была создана 70-ю компаниями — учредителями по инициативе Банка Англии. Принадлежит независимой компании CREST Co. Limited («КРЕСТ Ко»). После тестирования официально запущена 15 июля 1996 года и заменила использовавшуюся ранее документарную систему расчетов TALISMAN (Transfer Accounting Lodgement of Investors, Stock Management for principals).

...КРЕСТ не является торговой системой, а обеспечивает подтверждение, сверку и расчет торговых сделок, заключенных на бирже. Не является КРЕСТ и депозитарием, а осуществляет функции центральной расчетной (клиринговой) системы, в которой все расчеты ведутся с «дематериализованными» ценными бумагами, т. е. в виде записей на счетах в системе. Сертификаты же ценных бумаг хранятся за пределами КРЕСТ. 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 (техническими средствами) общения 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...

Система КРЕСТ //«Депозитариум» №3, 1999

Приехав из Лондона, я доложил свои выводы Васильеву. И тогда он меня удивил, не приняв никакого решения, он просто от него ушел.

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 твердую лидирующую позицию. Так ДКК по факту стала центральным депозитарием РТС, да и практически на всем рынке корпоративных ценных бумаг.

Это было ключевое решение, поменявшее всю ситуацию. Рынок был сломан, он от регистраторов ушел в депозитарные круги. ТАЦ работал до 2001 года (судя по их сайту).

ФКЦБ с Костиковым

В 1999 году из Центрального банка ушел Андрей Андреевич Козлов, и банк потерял пассионарность на рынке ценных бумаг.

Во второй половине 1999 года написал заявление об уходе, узнав от надежных источников о подписании указа об его отставке, Дмитрий Васильевич Васильев. Мы собрались на 13 этаже, чтобы его проводить, и тут вошел человек и заявил, что никакого указа об отставке нет и не будет. Картина, как в «Ревизоре»! Но окончание «эры Васильева» оказалось вопросом времени — указ все-таки через некоторое время был подписан.

1 февраля 2000 года Председателем ФКЦБ был назначен Игорь Владимирович Костиков. Представлял его нам премьер-министр Михаил Михайлович Касьянов.

Костиков собрал всех начальников отделов в пансионате под «Шереметьево-2» и устроил совещание. Каждый отчитывался в том, что сделано и что делается. К этому моменту я уже свой планируемый срок отработал, дальше мне оставаться в ФКЦБ не очень-то хотелось, поэтому рассказывать о своих заслугах не стал. Рассказал же я о том, что меня действительно поразило и поэтому тогда волновало. Незадолго до этого я провел некое исследование. Вот есть регистраторы, депозитарии, биржа. Проходит операция с голубыми фишками, объемы большие. На бирже зафиксирован некоторый объем, и меня интересовало какой же объем проходит через регистраторов? То есть, как произошел переход прав собственности. К примеру, столько акций такой-то «голубой фишки» прошло на бирже, и сколько прошло у регистраторов за тот же период? И собирая статистику, я выяснил, что через биржу проходило, примерно, 7–8% от всего объема движущихся акций. Что показывало либо на внебиржевую торговлю, либо что-то другое. И какую бумагу не взять, через биржу проходило максимум 20%.

Я стал писать служебные записки, где говорил всем, что рынок неустойчивый и цена формируется не на бирже, а в другом месте. Цель была сделать торговлю прозрачной. При любых операциях цена бумаги должна поступать в расчет индекса. В противном случае индекс не достоверный. После прихода Костикова начальники управлений стали уходить, а я почему-то остался и проработал с Костиковым еще два года. Расширив сферу своей деятельности еще и биржами. Каждого из этих начальников управлений я хорошо знал лично, и в вопросе разумности их увольнения я очень сомневался.

Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) намерена принять новое положение о депозитарной деятельности, сообщил начальник управления ФКЦБ Александр Гордон ... По его словам, проект документа предусматривает выделение двух классов депозитариев: расчетных и кастодиальных. В свою очередь, кастодиальные депозитарии предполагается разделить на чистые, то есть банковские, и совместительные, то есть те, которые будут совмещать функции депозитария и дилера. Необходимость такой классификации Гордон объяснил различными степенями операционных рисков для этих депозитариев. Он

также считает необходимым ввести единый план счетов для депозитариев. По мнению Гордона, наличие различных планов счетов мешает сотрудничеству между самими депозитарными организациями, а также значительно осложняет регулирующим органам проведение проверки деятельности депозитарных организаций.

Интерфакс-АФИ. ФКЦБ примет новое положение
о депозитарной деятельности//
Коммерсантъ (Москва). 12.02.2000

Проработав два года, я понял, что мне не хватает свежего воздуха, того, что было при Сокине. Мне не хватало общения с внешним миром. Для разработки нормативных документов не хватало активных дискуссий и споров с профучастниками рынка. К тому же если по некоторым вопросам мы с И. Костиковым полностью сходились, то по другим абсолютно расходились. В частности, я считал, что в каждой отрасли должна быть только одна саморегулируемая организация (СРО), так как иначе начинается конкуренция и снижение стандартов. Я не соглашался и с отменой обязательного членства в ПАРТАДе и других СРО, потому что это влекло за собой снижение его финансирования. А снижение финансирования у СРО, в свою очередь, это исчезновение возможности оплаты квалифицированных экспертов. Нет экспертов, нет нормативной базы. Если нет денег на подготовку документов у ассоциаций профучастников, то кто их напишет? — ФКЦБ. А как ФКЦБ напишет? — Плохо! И не потому что там плохие люди, а потому что есть нюансы, которых они не чувствуют, от которых зависит итог.

Если бы мы не совпадали по всем вопросам, я бы уволился еще раньше, но по многим проблемам (например, регулированию работы депозитариев, клирингу и др.) у нас было полное взаимопонимание.

Результат ухода из ФКЦБ

Так как экономика реагирует на принятые решения только через какое-то время, иногда даже через пару лет, то результаты своей работы ты не всегда можешь оценить. Я не хотел, чтобы при моем участии получилась «курица без головы», которая будет еще какое-то время бегать, но яиц нести уже не будет. А это при ликвидации системы СРО происходило.

Вскоре после моего ухода действительно пошли двойные реестры, с которыми я в своё время боролся и которые при мне прекратились. Произошло снижение качества регулирования. Кто может проверять профессионального участника? Может проверять ФКЦБ, а может один профессиональный участник другого. Качество проверки при этом разное! Потому что, работая на этом рынке, ты знаешь, как все делается, и легче обнаруживаешь ошибки или нарушения. При этом не обязательно информацию доводить до карающих органов. Ты подсказываешь коллеге: «Ты ходишь по краю!» И это часто бывает полезней, чем проверка

ФКЦБ, которая ничего часто не находит. Она говорит, что все нормально, мин нет, а они есть!

Короче говоря, можно не любить «биржевой комсомол» (в терминологии Левенчука), можно не любить тех или иных руководителей СРО, но не видеть полезную функцию, которую они несут, — нельзя.

Петр Лансков, президент Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД), скорее всего лишится этой должности в конце октября после общего собрания членов ПАРТАД, которое по плану должно избрать новое руководство ассоциации. О нежелании видеть Ланскова во главе ПАРТАД объявила Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ). В конце прошлой недели на заседании совета директоров ассоциации Александр Гордон, начальник профильного управления ФКЦБ, призвал «решить проблему первого лица».

Вряд ли участники рынка ослушаются своего регулятора. Конечно, в частных беседах они говорят, что ПАРТАД существует не для ФКЦБ, а для рынка, но не скрывают своего раздражения занятой Лансковым политикой жесткого противостояния с ФКЦБ, в частности, по вопросу о роли саморегулируемых организаций на рынке. Этот курс завел его в тупик. Как же сильно надо было «достать» чиновников из ФКЦБ, чтобы они вместо обычной в таких случаях подковерной интриги обратились к рынку с открытым призывом снять Ланскова. ...В офисе ПАРТАД на стенде висит ксерокопия статьи с критикой ФКЦБ по вопросу, не имеющему никакого отношения к деятельности ПАРТАД. Такое бывает только во время войны.

Вектор// Ведомости (Москва). 04.09.2000

Петр Лансков, уходя, предложил вместо себя председателя комитета Госдумы Виктора Плескачевского, это «ноу-хау» немедленно перенял и НАУФОР — выбрав своим руководителем председателя комитета Совета Федерации Сергея Васильева.

Наши взаимоотношения с Игорем Владимировичем были противоречивые. Однозначно назвать их положительными или отрицательными нельзя. Я его оцениваю, безусловно, высоко. Это умный, знающий человек. Но, парадокс, из этих положительных качеств иногда вытекали большие проблемы для фондового рынка. Потому что он еще и несомневающийся человек, даже в тех направлениях, которые не являлись предметом его профессионального интереса. Он очень много сделал для рынка, зашел с верной стороны, начал выстраивать корпоративную культуру, корпоративное регулирование у эмитентов. А там до него была выжженная земля! Кстати, как и у регистраторов, у брокеров. Проблем осталось много, но и много было сделано.

Тем не менее, у меня постепенно стало накапливаться неудовлетворение от нерешенных вопросов. Уходить я пытался не один раз. Первый раз, помню, в конце 2000 года. Пятница, я сидел на работе, и у меня уже окрепла мысль написать заявление об уходе. Думал, напишу вечером, сбегаю на 15 этаж, отдам заявление и домой. И кому-то я об этом сказал. Вечером меня вызвал Костиков, и у нас состоялся очень долгий и откровенный разговор, в результате которого я решил остаться. Но разговор, разговором, а жизнь жизнью. Через некоторое время я окончательно понял, что воздуха не хватает, работать больше не могу! В этот раз меня удерживать не стали.

В мае 2001 года я из ФКЦБ ушел.

Итог

Фондовый рынок изолированно не может существовать. Так он не может нормально работать, пока нормально не работает судебная система. Нам из ничего удалось создать практически нормальное регулирование фондового рынка, по которому рынок работает до сих пор.

Конечно, не все получилось. В частности, не может удовлетворять плохой Закон о рынке ценных бумаг. Из-за большого числа компромиссов, заложенных в него, теперь российскую учетную систему невозможно интегрировать в международную учетную систему. Это создает очень большие проблемы. Нет даже точек соприкосновения. Системы учет прав и системы раскрытия информации у нас разные. Такие же проблемы и у наших коллег из стран бывшего СССР. Наши попытки сделать систему прозрачной и изменить ее кардинально пока были неудачны.

Второе, что не получилось, — сделать ценообразование и торговлю прозрачными, а инфраструктуру — дешевой. То есть работу инфраструктуры удалось наладить, а вот сделать дешевой не удалось. Во-первых, наличие нескольких расчетных центров (НДЦ, ДКК и другие) означает, что любой работающий на рынке, должен держать несколько интерфейсов. А поддерживать несколько интерфейсов, значит нести высокие затраты. И, во-вторых, из-за того, что несколько центров занимаются расчетами, невозможно выстроить систему обеспечения исполнения сделок. Хочется иметь систему гарантий. А когда, там рассчитываешь, здесь рассчитываешься, то совершенно непонятно, как обслуживать из одного гарантийного фонда несколько точек. Должна быть только одна точка входа, а вокруг нее система гарантий. Тогда становится дешевой и инфраструктура.

Ну, и, наконец, не удалось сделать прозрачным фондовый рынок. Попытки делались еще при Дмитрие Васильеве. И все уперлось просто в идиотизм. Хотели принять постановление, разрабатывали его, кстати, вместе с Петром Лансковым, «одна бумага на одной бирже». Так же как и на Западе, как в Америке. Бирж много, но на каждой торгуют своим перечнем бумаг. Потому что не должно быть арбитража, а должно быть

единственное место, где все сделки сводятся. Тогда формируется правильная цена, и она определяется в одном месте. Сделать это не удалось, хотя мы написали нормальное постановление. Но, попав в аппарат ФКЦБ, к Дмитрию Васильевичу Васильеву и Александру Степановичу Колесникову, оно изменилось до неузнаваемости. Долго мне пришлось потом отбиваться от брокеров, доказывая что вышедший документ я не писал, а готовил совсем другой. Закончилось это скандалом на экспертном совете, намеревавшемся ввести систему «одна бумага — одна биржа». Критерии отбора были предложены просто дикие! В результате у нас до сих пор биржи и разбросаны.

Вот так — придя ненадолго в ФКЦБ, только для того, чтобы исправить один документ, я оказался в самом центре борьбы за создание российского рынка ценных бумаг.



Екатерина Сергеевна
Демушкина

**«Пучок прав»
и другие
депозитарные новации**

**Неуважение авторитетов,
или как мой первый рабочий день чуть не стал последним**

Моим первым местом работы стал отдел ценных бумаг Центрального банка Российской Федерации. Это было в конце января 1992 года. Я тогда училась на дневном отделении 5-го курса юридического факультета МГУ им. М. В. Ломоносова, на специализации «гражданское право» и параллельно начала работать в этом отделе в должности эксперта второй категории, под руководством Андрея Андреевича Козлова.

На рынок ценных бумаг я попала, можно сказать, случайно. Моя мама и мама моей однокурсницы вместе работали в структуре Госплана. Причем мама моей однокурсницы, к сожалению, ныне покойной, дружила с коллегами из управления ценных бумаг Госбанка СССР, которое возглавлял Д. В. Тулин. У Дмитрия Владиславовича в 1990 году как раз начинал трудиться Андрей Андреевич Козлов. С началом распада СССР в целом и Госбанка СССР, в частности, главным органом банковской системы стал Центральный банк Российской Федерации. В это время возник проект создания отдела ценных бумаг как отдельного направления деятельности. Его и возглавил Андрей Козлов. В новый отдел стали набирать молодых, интересных, желающих работать сотрудников. И мама моей подруги сообщила об этом мне. Я связалась с Андреем Андреевичем по телефону, потом мы встретились. Он рассказал, чем предполагается заниматься. Это был конец 1991 года, и я была еще студенткой дневного отделения. А в то время принять на работу человека, который учится на дневном, было практически невозможно, «кадры» стояли насмерть! Но все-таки исключительно благодаря Андрею Козлову, я в Центральный банк попала. Он просто лбом прошибал все бюрократические стены, и в итоге принял в отдел меня на полставки.

Помню свой первый рабочий день — 4 февраля 1992 года, когда я пришла в банк, еще находящийся на улице Житной. В отделе все сидели на чемоданах. Там я провела ровно один день, отдел переезжал на Неглинную — в любимое здание, где я потом все время и работала.

В первый же рабочий день я умудрилась поругаться со своим начальником. Дело было так. Буквально накануне моего прихода в ЦБ, 28 декабря 1991 года, вышел первый российский документ, касающийся ценных

бумаг — «Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в России» № 78, одним из авторов которого был Андрей Андреевич Козлов. Там впервые появилась запись о бездокументарной бумаге — о том, что такая бумага может существовать в виде записи по счету депо. В пункте 1 Положения было установлено, что ценные бумаги могут



Е. С. Демушкина

1992–1994

Эксперт второй, первой категории, главный специалист отдела ценных бумаг Центрального банка России

1994–1997

Начальник отдела обеспечения операций Департамента операций на открытом рынке Центрального банка России

1997–1998

Советник генерального директора Национального депозитарного центра

1998–1999

Начальник управления Департамента контроля за деятельностью кредитных организаций на финансовых рынках Центрального банка России

1999–2001

Советник АКБ «Инвестиционная банковская корпорация»

существовать в форме обособленных документов или записей на счетах. Это Положение вообще не содержало таких понятий, как регистратор или депозитарий, которые стали развиваться практически в правовом вакууме.

Прочитав в документе фразу о бездокументарной бумаге, я возмутилась: что это за бред сивой кобылы тут написан? Я твердо знала, что ценная бумага — это документ! Козлов тогда очень обиделся! Но я-то не знала, что это он писал... Просто, как воспитанница российской классической школы цивилистики, которой сам декан юрфака Евгений Алексеевич Суханов читал гражданское право, была страшно возмущена фактом такой неграмотности! В общем, Андрей Андреевич объяснил, что у немцев такая модель работает, и нам надо подумать, как это юридически описать применительно к российскому рынку. Про модель американскую мы еще даже не думали.

Надо сказать, что основой для развития нашей деятельности в тот период стал зарубежный опыт и усилия отдельных пионеров российского финансового рынка. К их числу, безусловно, можно отнести Андрея Козлова. Его рекомендации «Оформление и учет ценных бумаг в депозитариях» долгое время служили настольной книгой не для одного депозитария.

«Пучки прав» и другие открытия на рынке ценных бумаг

Потихонечку начинали работать над законом «О рынке ценных бумаг». В это время были только проекты, осмысление того, почему такой закон нужен. Было много встреч, обсуждений самой его модели: что должно обязательно войти в этот документ...

В процессе дискуссии о бездокументарных бумагах я познакомилась с Анатолием Левенчуком. Наша первая встреча..., я ее помню очень хорошо! Козлов привел Анатолия в банк летом 1992-го и сказал: «Катя, вот познакомься, это известнейшая личность, он тебе все расскажет про бездокументарные бумаги!» И Левенчук, обладатель специфической, запоминающейся внешности, начал разговор, потрясая книжкой некоего Капелюшников. Не знаю, кто был автор по специальности, но одну фразу

2001–2005

Заместитель
генерального директора
коммерческого банка
«Московское ипотечное
агентство»

2006

Советник президента
Московской межбанковской
валютной биржи (ММВБ)

Наст. время

Заместитель Председателя
Правления ЗАО АКБ
«Национальный
Клиринговый Центр»

из этой книги я запомнила навсегда — «пучки прав». То есть любое имущество — это «пучки прав», ценная бумага — это тоже «пучок прав». Почему-то это ассоциировалось у меня с пучком железных проволок. Об использовании этого термина не могло быть и речи. Я ему начала объяснять: «Ну, какие «пучки прав»?! Ценная бумага — это документ, он первичен. Если нет документа, то нет и права!»

В общем, я как могла, его убеждала, настаивала на своем: в любом случае, мы должны как-то все это встроить в конструкцию российского права! Думаю, это первое общение нас взаимно обогатило.

Тогда же, летом 1992 года я участвовала еще в одном проекте, который тоже придумал Андрей Андреевич. Он поставил задачу описания денежного мешка, в который бы

объединялись средства разных лиц, но без создания юридического лица. Мы начали работать над созданием модели доверительного управления. У нас даже статья вышла в 1993 году в журнале «Рынок ценных бумаг» (еще в половину нынешнего формата и на плохой бумаге), где мы описывали ту конструкцию, которая сейчас называется «общий фонд банковского управления». Над этим проектом мы работали вместе с Людмилой Атаманчук (сейчас мы вместе работаем в НКЦ) и Михаилом Кузнецовым (сейчас работает, насколько я знаю, в пивном бизнесе, но по специальности — казначеем) — описывали юридические, бухгалтерские и экономические аспекты модели доверительного управления и конструкции ОФБУ. В связи с этим нас приглашали для обсуждения в Исследовательский центр частного права, где трудились наши ведущие ученые-цивилисты, живые классики, по книгам которых я училась в университете. Мы были для них свежей струей. У них шел тогда параллельный с нами процесс: они обсуждали, как описать отношения при приватизации — при передаче собственности другому лицу, не собственнику, но чтобы он мог полностью управлять, например, пакетами акций? Поэтому вторая половина 1992 года была в основном посвящена разработке модели доверительного управления и попытке внедрить в умы наших классиков эту новую конструкцию. Причем термин «доверительное управление», который мы предложили, они сначала отвергли, оставив лишь «управление», но в Гражданском кодексе нашел отражение именно первоначальный термин. Хотелось бы отметить, что большой вклад в настрой ученых из Центра частного права «на новую волну» внес, к сожалению, ныне покойный Георгий Давыдович Голубов.

В 1993 году началась работа над первой частью Гражданского кодекса, и у нас появилась другая задача. Мы ездили с Андреем Андреевичем Козловым, с Александром Петровичем Семиным и с учеными из Центра частного права на правительственную дачу обсуждать главу о бездокументарных ценных бумагах, которая и должна была войти в первую

часть ГК. Писал ее незабвенный профессор Виктор Абрамович Дозорцев — начальник отдела Исследовательского центра частного права (Он готовил еще Основы гражданского законодательства СССР и союзных республик 1961 года и ГК РСФСР 1964 года.)

Суханов Е. А.: Мы вместе разрабатывали закон о собственности в СССР 1989 года, скольких нервов он нам стоил! Позже нашей же группе поручили «сделать» закон «О собственности в РСФСР». Первый вариант мы подготовили за 5 вечеров, встречаясь после обеда. Мы разработали Основы гражданского законодательства Союза ССР, 1991 года. Это была большая и очень интересная работа. Наша группа включала действительно «звезд» — лучших юристов России. На основе нашей группы впоследствии началась работа над ГК РФ. Разговоров об оплате не было, мы работали на одном энтузиазме. Нас только кормили бесплатно. Работа была чрезвычайно напряженной, выматывающей, но очень интересной. Среди нас не было экономистов и политиков, никого ни в чем не надо было убеждать. Мы спорили только по существу. Лидером группы стал Александр Львович Маковский. Мы работали и спорили на равных, никого не волновало — профессор ты или нет. Нас было 12 человек, нас иногда называли «12 апостолов». К сожалению, четверо за последние годы скончались. Станислав Антонович Хохлов, кандидат юридических наук из Свердловска, он любого профессора мог «заткнуть за пояс». Георгий Давыдович Голубов, личность, про которую можно слагать легенды. Он не был кандидатом наук, не имел никаких званий, но был единственным «законопроектчиком», кто мог четко формулировать мысль на бумаге, создавать непротиворечивые, понятные всем тексты. Уникальный человек, уникальная личность. Он блестяще нас учил правилам законопроектной работы. Он мудро говорил: «Слово ненаписанное — ошибки не содержит, вычеркивая такую-то фразу, вы ничем не рискуете. Лучше вычеркните, если у вас есть сомнения».

Как-то в Высшем Арбитражном Суде мне рассказывали, что уже позже Василий Владимирович Витрянский, готовивший проект одного из Постановлений Пленума, сидя и что-то вычеркивая, бормотал: «Слово ненаписанное — ошибки не содержит».

Еще одно мудрое правило было у Георгия Давыдовича: «Врать надо всегда одинаково». Если ты употребил какое-то понятие один раз, тяни его до конца через весь закон, иначе будут противоречия... Много таких правил Георгий Давыдович нам преподавал...

К сожалению, ушли из жизни и два других участника нашей группы — блестящие цивилисты — профессора Виктор Абрамович Дозорцев и Юрий Хамзатович Калмыков. Каждый из них — выдающаяся личность, заслуживающая особого разговора.

Надежда Ступина. Называть меня «звездой» — преувеличение//
Журнал «Коллегия». №8, 2004

В это время также пришлось вести тяжелые дискуссии на тему возможности признания бездокументарных ценных бумаг объектами вещных прав... На одной из дискуссий я в качестве примера приводила сначала право полного хозяйственного ведения, объектом которого могут быть, в том числе денежные средства, а также договор займа, предусматривающего переход права собственности на предмет займа (денежные средства или иные вещи, определенные родовыми признаками). Деньги-то в гражданском обороте практически все безналичные! В итоге с фактом присутствия в гражданском обороте «безналичных сущностей» кое-как смирились (ст. 149 ГК РФ «Бездокументарные ценные бумаги»), надо же было придать легитимность акциям, выпущенным в процессе приватизации! Кстати, когда я дала почитать рукопись своей книги «Вопросы гражданского права в теории и практике безналичных ценных бумаг» (Москва, ММВБ, 1999 год) Евгению Алексеевичу Суханову, своему преподавателю и декану юрфака МГУ, он на меня жутко обиделся. Я во введении написала, что есть два подхода среди ученых, один из которых — консервативный. Я-то не считала это определение за ругательство, а он посчитал, что я обозвала его ретроградом. Такая вот грустная история.

— Как Вы оцениваете профессионализм юристов в российских компаниях и иностранных?

Е. А. Суханов: Полагаю, что уровень отечественных юристов, во всяком случае, выпускников юридического факультета МГУ, в целом ничуть не хуже профессионального уровня большинства их зарубежных коллег, а в отдельных случаях и превосходит его, чему мне приходилось быть свидетелем в международных коммерческих арбитражах. Разумеется, многое здесь зависит от конкретного человека, но не меньше — и от той школы, которая заложила базу его профессиональной подготовки. Нередко даже в ходе судебного процесса можно определить, выпускник какого юридического вуза представляет интересы той или другой стороны.

Надежда Ступина. Называть меня «звездой» — преувеличение//
Журнал «Коллегия». №8, 2004

В 1993–1996 годах я участвовала в разработке нормативной и договорной базы рынка государственных ценных бумаг, в реализации проектов по запуску регионов для участия на этом рынке, а также допуску нерезидентов на рынок государственных ценных бумаг. Но это отдельная история.

В 1993 году начались и первые мероприятия по развитию проекта государственных краткосрочных обязательств, и эта тема была тоже актуальна, потому что ГКО имели безналичную форму. Каждый выпуск государственных краткосрочных бескупонных облигаций Российской Федерации (утверждены Министерством финансов РФ, согласованы

с Центральным банком Российской Федерации от 31 декабря 1992 года и одобрены постановлением Совета Министров — Правительства Российской Федерации от 8 февраля 1993 года № 107) оформлялся глобальным сертификатом, хранящимся в Банке России. В Положении об обслуживании и обращении выпусков государственных краткосрочных бескупонных облигаций (утверждено приказом Центрального банка Российской Федерации от 6 мая 1993 года № 02-78) регламентировался порядок ведения счетов депо по облигациям и, по существу, впервые была сделана попытка описать двухуровневую систему учета, предполагающую наличие междепозитарных отношений.

Рынок ценных бумаг в законе

На самом деле мы в Центробанке были немножко далеки от практики рынка, и вот почему. Любое право опосредует те отношения, которые уже сложились на практике. Причем эти отношения надо описать так, чтобы не навредить рынку. Например, еще до появления закона «О рынке ценных бумаг» в 1991 году был разработан модельный закон о ценных бумагах и фондовых биржах, на основе которого потом принималось законодательство во многих республиках постсоветского пространства, а рынка там так и не появилось. Потому что этот документ не учитывал того, как будет развиваться практика. У нас же в Центральном банке была задача — заложить именно правовые основы развития рынка. Поэтому практика только начавших работу депозитариев не казалась нам тем, что может стать правовой основой для развития всего депозитарного дела. Потому что тогда никто не знал, как это функционирует. Это сейчас ни один термин и ни у кого не вызывает вопросов. А тогда борьба шла вокруг каждого из них! Я, например, помню, когда работали над Законом «О рынке ценных бумаг», дошли до определения момента, когда возникает «право на бумагу», «право из бумаги» — какие же бои были вокруг них! Зато статьи из закона — 28-я, 29-я — не тронуты до сих пор, хотя уже 10 лет прошло с момента принятия закона, и в законодательстве столько за это время было изменений! Как, кстати, и 7-я, 8-я о регистраторах и депозитариях! Они были по-настоящему вымучены!

Вообще Закон «О рынке ценных бумаг» принимался в Думе очень интересно. В это время уже сложились два враждующих лагеря — один во главе с Васильевым, другой во главе с Козловым. Оба были яркими руководителями и харизматичными личностями. И при подготовке к первому чтению текст законопроекта был более-менее согласован конкурентами. А потом, когда закон приняли во втором чтении, оказалось, что текст получился почему-то, как письмо из Простоквашино! Не знаю, что уж там была за интрига и каким образом команда Васильева внесла в него свои дополнительные изменения.... Но в итоге в тексте закона было много неувязок.

Вообще Дмитрий Васильев много сделал для рынка ценных бумаг — можно сказать, заложил основу практики работы над законопро-

ектами. Делалось это так. Готовится текст документа перед первым чтением, на его базе появляется альтернативный (причем они могут быть очень похожи, но с нужными изменениями для тех, кто вносит закон). Создается согласительная комиссия и выторговывается часть желаемых поправок. Тогда были совершены первые пробные шаги по реализации такого «метода»: я не знаю, было ли это его «ноу-хау» или нет, но получалось очень результативно! Нам приходилось не раз вместе работать над законами. И часто история повторялась. Например, абсолютно так же было, когда мы писали Закон «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг». Таков законодательный процесс.

Следует отметить, что к этому времени было выпущено уже 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). Эти депозитарии еще сложно было назвать полноценными депозитариями (Указ Президента Российской Федерации «О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий» от 7 октября 1992 года № 1186, Указ Президента Российской Федерации от 24 ноября 1993 года № 2004 «О расчетах приватизационными чеками в процессе приватизации»). Кроме того, вскоре было принято Положение о депозитариях, утвержденное 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 г. № 2. Однако выстраданное определение депозитарной деятельности: «оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги» сформировалось только в процессе работы над ФЗ «О рынке ценных бумаг». Оно учитывает и документарную форму выпуска, в том числе с обязательным централизованным хранением (тогда это хранение и учет ценных бумаг), и бездокументарную форму выпуска (тогда это учет ценных бумаг).

Действующие лица и исполнители

Сильное влияние на Дмитрия Васильева имел его советник Альберт Сокин. Непонятная для меня, но, безусловно, интересная личность. У нас с ним были серьезные перепалки на тусовках у Левенчука в пансионатах «Юность» и «Сенеж». Сокин обладал очень своеобразной манерой общения: он был большой и грузный, и когда пытался отстоять свою точку зрения, то начинал громко кричать и просто давил массой! При этом говорил быстро и путано. Его задачей было не доказать что-либо собеседнику и аргументировать свою точку зрения, а задавить оппонента потоком слов и своей массой. Даже когда он стоял на сцене, а я выступала из зала — все равно явно чувствовала его энергию. Только если на все это

не обращать внимания, то с ним можно было дискутировать. Ведь он мог гениально выстраивать отношения с людьми и отстаивать свою точку зрения — делая это виртуозно, однако почти всегда пафосно, на публику. А что касается юридической деятельности... Ни одной полезной схемы, разработанной с его участием, если честно, я не помню.

Контакты с этой «вражеской» группой у нас начались при подготовке Закона «О рынке ценных бумаг» в 1994 году. И до первого чтения шла плотнейшая совместная работа. Васильев тогда — вот гениальный человек! — на пустом месте создал Федеральную комиссию по ценным бумагам. Он еще никем тогда не был, значился кем-то при Чубайсе. И, видимо, изначально был поставлен для того, чтобы организовать эту структуру. Первоначально ФКЦБ задумывался как координационный орган. В одной из первых версий закона определялись функции Комитета по координации, и дальше следовал перечень их полномочий. ФКЦБ хотела на себя взять даже функцию толкования законодательства, хорошо, что это сумели отбить!

Вообще, я считаю, что тогда Центральным банком было сделано упущение, в результате чего ЦБ несколько сдал свои позиции команде Васильева. Был период, когда в течение двух месяцев я ходила на заседания рабочих групп (по подготовке закона «О рынке ценных бумаг») как главный эксперт Центрального банка одна. На рабочие группы мы собирались каждый день, даже помню, как на свой день рождения я сидела в Думе до половины второго ночи. Тогда шла подготовка текста закона на утверждение в первом чтении. А Дмитрий Васильев, отлично понимая важность готовящегося документа, всегда ходил сам. И с ним на всех заседаниях всегда было еще четыре человека. Вообще рабочая группа была очень представительная, туда входили практически все участники только что сформированного сообщества — депозитарии, фондовые биржи, все... И задача была объяснить сообществу, кто кем будет на рынке ценных бумаг. Вот тогда, я считаю, мы и сдали позиции — Васильев просто задавил рабочую группу постоянным присутствием, ну и, наверное, имеющимися ресурсами. Хотя в то время Центральный банк был еще значительно весомей! В общем, сдали позиции без боя!

Из нашей рабочей группы мне запомнился и Илья Рыбин, очень интересный человек, он вел своеобразную «летопись» наших заседаний — составлял смешной словарь по терминологии к закону. Ведь в процессе работы спонтанно рождались какие-то смешные фразочки — например, «поправка к поправке»...

Или уже упоминаемый Левенчук, ярчайшая личность. Он был у нас организующей и движущей силой. Анатолий Игоревич до сих пор для меня человек-загадка. Один из первых компьютерщиков, он еще в 1994 году устраивал первую электронную выставку, когда еще никто ничего об этом не знал, сделал первый сайт в нашей отрасли... Всегда ходил с ноутбуком — тогда еще это было ого-го! Очень продвинутый!

Называл себя независимым экспертом. Не знаю, насколько он был независимым, но ездил на красивой красной машине. В 1995 году продолжая называть себя независимым экспертом, говорил, что он якобы на стороне Центрального банка, но уже находился в подчинении у Васильева. Мы ему говорили: «Ну, какой ты независимый эксперт, перестань прикидываться». Он, как говорится, «уходил в глухую несознанку».

Здесь же я хотела вспомнить и о Галине Стародубцевой. Мы были с ней однокурсницами, но она на год позже окончила университет, потому что уходила в декрет. И вновь пересеклись мы совершенно неожиданно. Она возглавляла Информационный центр для регистраторов, с которым мы контактировали на первоначальных этапах работы над Законом. Козлов был впечатлен Галиной, они оба были харизматичными личностями. Галина была неплохим юристом, но главное — необыкновенно интересной личностью. И хотя она была женщиной маленькой (по комплекции), но, тем не менее, отлично умела убеждать, причем кого угодно. От нее словно исходил поток внутренней энергии. Мы с ней были двумя профессиональными юристами в рабочей группе по разработке закона. И вдвоем было легче отстаивать и разъяснять базовые принципы и нормы российского гражданского права, чтобы не дать возможность сделать то, что совсем нельзя делать. Ее отношения с командой Дмитрия Васильева серьезно ухудшились в 1996 году, поскольку, хотя работала она в структурах Васильева, как профессионал, все чаще поддерживала точку зрения команды Андрея Козлова...

Галина очень много сделала для создания российского фондового рынка. И, конечно, ее гибель стала для нас шоком.

Как совместить несовместимое

На мой взгляд, проблема представителей сообщества рынка ценных бумаг в лице Альберта Сокина, Дмитрия Васильева была в том, что они даже не задумывались о необходимости осмысления новаций, связанных с появлением безналичных ценных бумаг в российском гражданском праве. А тут еще начался процесс приватизации, и на протяжении всей моей работы в этой сфере постоянно приходилось сталкиваться с попытками внедрить механические институты, которые заложены в американской системе фондового рынка. Васильев твердо придерживался американской модели, ведь у него были американские консультанты. И Белла Ильинична Златкис даже укоряла его в свое время: «Васильев, ну что же это такое, у тебя государственная организация — министерство фактически, а на телефонные звонки по-английски отвечают!»

Проблема того времени была в том, что немецкая депозитарная модель, которая по системе права абсолютно схожа с российской, наложилась на американскую, которая является концептуально иной системой права! В американской модели даже нет потребностей описать процесс так, как он описан у нас. Слава Богу, попытка внедрить американскую модель в России так в чистом виде и не прижилась. Всегда удавалось найти

какие-то компромиссы. И в процессе подготовки закона мы пытались совместить несовместимое. Тем более, процесс приватизации был уже запущен, признать, что делали до этого все неправильно, наши коллеги не могли, и следовало придать всему процессу какую-то легитимность.

Тогда придумали, что главное — это запись у регистратора, дальше не важно, как и через кого она опускается по системе учета. Мы с этим не были согласны. И правильность выбранного нами пути подтверждает то, что сейчас весь рынок корпоративных и государственных облигаций построен практически по немецкой модели. Это ценные бумаги на предъявителя с обязательным централизованным хранением. Глобальный сертификат хранится в депозитарии, и дальше бумаги уже учитываются по счетам депо. То есть и волки сыты, и овцы целы.

Когда мы писали Федеральный закон «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» (принят Государственной Думой 15 июля 1998 году), слава богу, для именных государственных ценных бумаг тогда удалось отбить громоздкую модель «регистратор-депозитарий», оставив только документарную форму выпуска. Более того, в этом законе удалось устранить юридическое противоречие. Дело в том, что в именной ценной бумаге должно быть указано имя владельца. В Законе впервые было сказано, что в глобальном сертификате, оформляющем выпуск госбумаг, не требуется указания имени конкретного владельца. Для корпоративных ценных бумаг это сделать было практически невозможно для формы с обязательным централизованным хранением, предусматривающим наличие единого сертификата, оформляющего весь выпуск. Поэтому документарная форма с обязательным централизованным хранением предусмотрена для ценных бумаг на предъявителя. Это было указано и в Законе «О ценных бумагах». Так были совмещены депозитарии и регистраторы. Ряд ученых, кстати, до сих пор не признает возможность депозитарного учета предъявительских ценных бумаг.

Как я уже говорила, Васильев считал, что нужно оставить только регистраторов. Но ему не дали этого сделать. А при «нашей» модели, которая предполагает обязательное централизованное хранение, вообще не требуется присутствие регистраторов.

Деятельность регистраторов в этот период регулировалась только применительно к именным акциям акционерных обществ, не касаясь других именных ценных бумаг (Указ Президента Российской Федерации от 27 октября 1993 года № 1769 «О мерах по обеспечению прав акционеров»), Положение о реестре акционеров акционерного общества, утвержденное распоряжением ГКИ от 18 апреля 1994 года № 840-р). В частности, было установлено, что выписка из реестра акционеров не является ценной бумагой, ее передача от одного лица к другому не означает совершение сделки и не влечет переход права собственности на акции. Вместе с тем было установлено, что выдача выписки из реестра подтверждает право собственности на акции.

Конечно, нельзя сказать, что борьба шла конкретно между Центральным банком и ФКЦБ, смысл был в другом. Васильев был вообще против такой формы, как обязательное централизованное хранение бумаг. И по этому поводу шли жесточайшие бои, вышло несколько статей в прессе. Компромисс был найден в статье 16 Закона «О рынке ценных бумаг», где описаны формы выпусков. Там появилась запись о том, что акции могут быть именными, и соответственно, внесены в реестр. И что предъявительские акции могут быть с обязательным централизованным хранением. Но еще никто не знал, воспримет ли рынок эту форму. Госбумаги были для рынка не в счет! Но потом появились корпоративные облигации, а это бумаги на предъявителя с обязательным централизованным хранением, так что эта формула доказала свою абсолютную технологичность.

Тема моста между регистраторами и депозитариями, поднятая тогда, обсуждается до сих пор. Например, как при размещении акций провести списание бумаг со счета эмитента в реестре, перевести их на счет депозитария и в депозитарии отразить на счетах депо владельцев, при условии, что операция проводится в один день?

Кроме регистраторов и депозитариев были еще дискуссии: о переходе «прав из бумаги» и переходе «прав на бумагу», о формах выпуска. Много дискутировали на тему профдеятельности, но не агрессивно. Пытались определить понятия «брокерская» и «дилерская» деятельность. Обсуждались термины «маклер», «дилер», «маркетмейкер». Вообще, тогда шла борьба за каждый термин, была попытка все осмыслить. Все это было новым и потому, наверное, вызывало сильное противодействие тех же ученых-цивилистов.

Много спорили и о моменте возникновения права из ценной бумаги. Эмиссионная теория считает, что бумага как объект имущества возникает в момент регистрации выпуска, в независимости от того, когда она попала в руки первому владельцу. Классическая же, основанная на том, что бумага — это материальный документ, этим моментом считает попадание в руки владельца. Это было тоже в новинку и тоже вызывало дискуссии с нашими учеными. Тем не менее, постепенно все прижилось: да, есть владельцы, но бумага как объект права уже существует, и можно ее продавать как объект права, даже если она еще ни у кого не была.

Возможно, это стечение обстоятельств, что в одно время и в одном месте собрались такие интересные, равнодушные люди, у которых не было поверхностного восприятия.

И Козлов был прав, когда говорил, что он сторонник не американской или немецкой модели рынка ценных бумаг, а российской. Например, в Германском гражданском уложении нет специальной главы или даже статьи про бездокументарные ценные бумаги в отличие от нашего Гражданского кодекса (статья 149). Они решили сделать все «по-тихому»,

на их головы американские консультанты не спускались! Немецких коллег удовлетворило понимание, что ценная бумага — это документ. Существует ведь глобальный сертификат бумажный — значит приличие соблюдено! А наши живые классики не смогли игнорировать факта их существования.

Храпечительский ужас

Отдельно хотелось вспомнить «храпечителей» и попытку введения двухуровневой депозитарной системы (из Постановления № 20) — это был ужас! Наверное, реально кто-то знал, что этот документ готовится, но рынок, когда его увидел, просто «выпал в осадок»! Депозитории тогда уже выстраивал Козлов, и вдруг появилась модель, которая пошла вразрез с первыми попытками объяснить, что такое депозитарный учет, междепозитарный счет. Этим документом междепозитарный счет (существующий в системе учета, типа корреспондентского счета в банковской системе, но предназначенный для отражения данных о бумагах клиентов депозитария) превращался неизвестно во что, непонятно было даже, где бумага находится в конкретный момент — на уровне междепозитарного счета, 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.

Для написания Постановления № 36, отменяющего Постановление № 20, собирались все главные люди — с нашей стороны Андрей Козлов, Галина Стародубцева (она уже была директором депозитария НДЦ). Бились два клана, как добро со злом, и в итоге появился нормальный документ. Он стал результатом компромиссов, упорядочив эту многоуровневую систему. В нем определялось, что бумага изначально находится на базовом счете 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 (может быть удостоверена записью только по одному счету (владельца), приравняваемой юридически к ценной бумаге).

Здесь следует дать некоторые пояснения. Поскольку в любое время права на ценную бумагу должны быть удостоверены не только единственным способом фиксации, но и в одном месте, а также, поскольку учет ценных бумаг в депозитарии не дает каких-либо прав на ценную бумагу, записи по междепозитарным счетам не приравниваются к ценным бумагам. Поэтому основная функция депозитария, ведущего междепозитарные счета, заключается не в учете прав на ценные бумаги, а в фиксации данных о ценных бумагах клиентов (депонентов) депозитария-депонента, т. е. депозитария, которому открыт междепозитарный счет. Значение междепозитарных отношений колоссально, поскольку, если клиенты обслуживаются в разных депозитариях, перевод ценных бумаг от одного

лица к другому может быть обеспечен только при наличии междепозитарных отношений.

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-ти он нужен для всех стран, но у нас в то время было непонятно, как его делать.

Национальный депозитарный центр

В июле 1997 года Андрей Андреевич направил меня в новый проект — Национальный депозитарный центр. Тоже интересная история. В это время НДЦ как юридическое лицо уже существовал, и в течение года шла работа по переводу из ММВБ в него депозитарных функций по госбумагам. Инфраструктуры НДЦ еще не было.

Нашей же задачей на тот момент было запустить НДЦ как самостоятельную структуру и обеспечить передачу депозитарных функций от ММВБ к НДЦ. Мы с Ларисой Азимовой, тогда начальником юридического отдела НДЦ (в настоящее время заместитель руководителя НАУФОР), писали первый регламент депозитарной деятельности НДЦ, готовили договорную базу и координировали перевод бизнеса из ММВБ в НДЦ.

Я описывала схему перевода. Биржа до этого была главным депозитарием, то есть лицом, у которого находится глобальный сертификат — верхушка, центр в системе учета. И вдруг она кому-то должна была передать эти бумаги, другому головному депозитарию. В банковской системе все просто и понятно. Есть две кредитных организации, они могут держать счета друг у друга. Есть эмиссионный центр — Центральный банк, через который можно перевести счета в случае необходимости. А в данном случае описать адекватную юридическую схему было сложно: каким образом перевести счета и куда? Биржа и НДЦ не могли открыть счета друг у друга, поскольку оба являлись головными депозитариями. Поэтому было решено использовать схему уступки требования, замены лица в обязательстве. Я считаю до сих пор, что эта схема была правильной. Спустя год, когда я уже не работала в НДЦ, там проходила проверка ФКЦБ, и был какой-то скандал, связанный как раз с переводом счетов. Проверяющие возмущались, почему мы так сделали, говорили, что все неправильно!.. А как было необходимо сделать по-другому, никто не сказал — 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. Подоплека была в этом, я думаю.

В депозитарном центре я проработала семь месяцев, и после запуска проекта, в январе 1998 года, снова вернулась в Центральный банк.

Козлов уже стал заместителем председателя банка, и под его руководством работали два департамента. Кроме департамента операций на открытом рынке, из которого я ушла, появился еще департамент контроля за деятельностью кредитных организаций на финансовых рынках, руководил которым Дмитрий Юрьевич Будаков. Пришла я туда на должность начальника управления контроля за деятельностью профучастников на рынке ценных бумаг. Это был как раз период «двоевластия» и очередного обострения войны между Козловым и Васильевым. Тогда необходимо было как-то разрешить ситуацию с лицензированием профучастников: кто все-таки выдает лицензию?

Полномочия по лицензированию были полностью закреплены законом за ФКЦБ. Центральный банк работал с лицензией ФКЦБ, но она была в принципе условная — у нас были птичьи права! Потому что ФКЦБ обладала правом ее отозвать, приостановить, сделать что угодно. То есть ФКЦБ контролировала Центральный банк! И у банка в конце концов в 1999 году лицензия на профдеятельность была отозвана за нарушение на рынке банковских облигаций (так называемых «бобров»). Они якобы не были предусмотрены законом, то есть не были соответствующим образом зарегистрированы (не являясь ни государственными, ни корпоративными, они были непонятного статуса). Тогда даже проверяющая прокуратура не смогла найти в этом нарушения, только порекомендовала их зарегистрировать. А Васильев смог!

Получилась абсурдная ситуация: лицензия была отозвана за нарушение, не относящееся к деятельности банка как организации, выдающей лицензии. То есть была найдена абстрактная норма, которая якобы была нарушена. Это грустная история. И она является следствием событий 1994 года, когда ЦБ при подготовке Закона «О рынке ценных бумаг» полностью сдал позиции!

В 2001 году предпринимались попытки переписать 36-е Положение. Как раз в это время у меня был «переходный период» из Инвестиционной банковской корпорации в коммерческий банк «Московское ипотечное агентство». Несколько «переходных» месяцев я проработала у Татьяны Медведевой в Центре развития фондового рынка, перед ним как раз и стояла задача подготовить новую редакцию 36-го положения. Она была разработана, но экспертный совет при ФКЦБ ее не принял. Интрига была в том, что некоторым членам нашей рабочей группы не нравилась попытка детально регламентировать депозитарный учет. Мы хотели описать, как выглядит депозитарный учет на уровне учетно-технологическом (как у коллег с их «планами банковских счетов»). Однако это вызвало сильное противодействие. Представители «буржуйского сообщества» в принципе очень активно возражали, против какого бы ни было

подробного регулирования. Причем, когда речь заходила о конкретной технологии учета, обсуждать ее они отказывались, уж не знаю по какой причине. Их стандартная отговорка была следующая: «В иностранных депозитариях так не принято! Вы, что, не хотите интеграции в мировое сообщество?» И все! Начинаешь их допрашивать: «Вы скажите, как принято в мировом сообществе — мы так и сделаем!» Нет, они продолжали отрываться общими фразами. Ну, как здесь спорить!

В принципе, 36-е положение никому не мешает жить и, наверное, поэтому до сих пор работает.

Итого

Я считаю, что усилия прошедших пятнадцати лет не были потрачены зря. Закон «О рынке ценных бумаг», давшийся нам очень тяжело, кровью и потом, по крайней мере, жизнеспособен. И построенная юридическая модель рынка ценных бумаг воспринята профессиональным сообществом. В середине 90-х годов это был итог компромисса, но иначе и сегодня ничего бы не работало. Главное, что практически все задуманное удалось внедрить в практику, ничего не осталось на бумаге.

У многих сегодня возникает ностальгия по тем временам именно потому, что процесс тогда был одухотворен, хотелось действовать, все принималось близко к сердцу, как личное. И я согласна с Андреем Андреевичем Козловым, что мы создавали именно российскую модель рынка ценных бумаг. Особенность ее в том, что в российскую теорию права удалось внедрить инструменты, которые были опробованы в мировой практике. Наверное, неплохо и то, что не было в то время и излишнего регулирования, поэтому законы, которые мы писали, позволяли и помогали развиваться рынку.



Юрий Владимирович
Дубин

История депозитария Сбербанка

В банковскую систему я попал отчасти случайно. Закончив Институт стран Азии и Африки по специальности «экономика Китая», и зная китайский и английский языки, я на последнем курсе стажировался в Пекинском экономическом институте. После возвращения в Россию нужно было определяться с местом будущей работы. Как правило, для выпускников ИСАА прямая дорога была в МИД, либо какие-то другие ведомства и организации, связанные с международной деятельностью. Вот и я стал консультироваться в профильных, как мне казалось, местах, пока неожиданно через знакомых не получил предложение прийти на собеседование в Московский Объединенный банк. На тот момент (был 1994 год) банк только организовался и шел активный набор сотрудников. Предложение показалось мне интересным, потому что перед тем как поступить в ИСАА, я перед армией год проучился на физическом факультете МГУ, имел хорошее математическое образование, которое можно было использовать и в финансовой сфере.

В то время руководство банка рассматривало возможность выхода на рынок ГКО, и мне поручили разобраться, насколько это выгодно. Собирал информацию о рынке, правилах его работы и непосредственно о новом финансовом инструменте. Тут очень помогли навыки работы с информацией, которые я приобрел в ИСАА. Вскоре банк приступил к операциям на рынке госзаимствований. Уже через несколько месяцев Московский Объединенный банк стал одним из первых банков, кто подключился по удаленным линиям к ММВБ. Мое подразделение стало фактически отделом, который вскоре кроме ГКО-ОФЗ начал работать с казначейскими облигациями, ОГСЗ, корпоративными ценными бумагами, а я полностью окунулся в пучину фондового рынка. Правда, китайский язык при этом превратился в хобби.

Московский Объединенный банк был «дочкой» банка «Балчуг», достаточно активного кредитного института, который работал и на фондовом рынке и на рынке межбанковских кредитов. В 1996 году банковский кризис серьезно коснулся банка «Балчуг» и его дочернего Московского Объединенного банка. Тогда, в конце 1996 года я пришел работать в Операционное управление Сбербанка.

Становление депозитария Сбербанка

Пришел я в Сбербанк на должность начальника отдела депозитных, фондовых и трастовых операций Операционного управления, в котором продолжил заниматься тем, чем занимался в «Балчуге», — работой на фондовом рынке. Мы занимались привлечением денежных средств



Ю. В. Дубин

1994–1995

Ведущий специалист, главный специалист, заместитель начальника отдела банковских инвестиций КБ Московский Объединенный банк

1995–1996

Начальник отдела корпоративных ценных бумаг Банк «Балчуг»

1996–1998

Начальник отдела депозитных, фондовых и трастовых операций Операционного управления Сбербанка России

1998 — наст. время

Руководитель депозитария Сбербанка России

в векселя, депозитные и сберегательные сертификаты, операциями с ОГСЗ и другими наличными ценными бумагами, а также брокерским обслуживанием клиентов Операционного управления на рынках государственных и корпоративных ценных бумаг.

К тому моменту уже вышла Инструкция Центрального банка РФ № 44 «Правила ведения учета депозитарных операций кредитных организаций в Российской Федерации», которая предписывала банкам организовать ведение депозитарного учета. Поскольку Сбербанк активно работал как со своими, так и с клиентскими, ценными бумагами, то перед банком встала необходимость вводить такой учет.

В Сбербанке депозитарии стали создаваться сразу в двух подразделениях: в Управлении ценных бумаг, которое занималось собственными вложениями банка, а также в нашем Операционном управлении, где кроме брокерского обслуживания клиентов важную роль играли операции с ОГСЗ и другими наличными ценными бумагами. В Операционном управлении сложился более бухгалтерский подход, поскольку нам вообще учет был ближе, чем Управлению ценных бумаг.

В конечном счете единый депозитарий Сбербанка был сформирован в рамках ОПЕРУ. Немаловажную роль при принятии этого решения сыграл пример Центрального банка, где собственный депозитарий ЦБ был организован в ОПЕРУ-1. Руководил депозитарием ЦБ тогда Александр Барщевский, и мы проводили целый ряд консультаций с ним, с Борисом Васильевичем Черкасским как с автором 44-й Инструкции. К слову, в период становления депозитария Сбербанка из крупнейших банков соответствующие подразделения имелись, пожалуй, только в Газпромбанке, ОНЭКСИМ Банке и ВТБ.

Так как нормального специализированного программного обеспечения для депозитарного учета в тот момент не было, то мы особенно не мудрили, взяли стандартную программу «Валютный опердень. RS-Bank» производства R-style, и стали использовать ее для ведения депозитарного учета. Вместо валют мы ввели название ценных бумаг

и эмитентов, а вместо курса валюты вводилась стоимость бумаги. В этой же программе имелась возможность валютной переоценки, что можно было использовать для переоценки портфеля ценных бумаг. При этом все учитывалось в штуках, по активам указывались места хранения, по пассивам — владельцы ценных бумаг. В общем начальные потребности по программному обеспечению мы таким образом смогли закрыть, получив полноценный бухгалтерский учет. Правда, какое-то время на выписках вместо «ценная бумага» было написано «валюта».

Процесс перехода на депозитарный учет оказался достаточно длительным и осуществлялся последовательно, а не по всем бумагам сразу. А инструментов, по которым такой переход требовался было достаточно много: кроме массового обслуживания ОГСЗ, проводились операции и с вэбовками, и с корпоративными ценными бумагами.

Параллельно с переходом на депозитарный учет, в банке наводился порядок со всеми вложениями. Когда этот процесс только начался, то мы в Центральном аппарате узнали много нового и интересного о портфелях филиалов Сбербанка. Дело в том, что в то время филиалы были еще вольны в своей стратегии вложения. Они вели собственные портфели, порой даже могли обслуживаться у разных дилеров по ГКО-ОФЗ. Еще по работе в Банке «Балчуг» я помню случаи, когда одно отделение Сбербанка в Москве продавало ОГСЗ Банку «Балчуг», а другое эти же ОГСЗ у «Балчуга» покупало.

Наведение порядка в политике вложений банка пришлось на 1997 год. В результате вольница филиалов закончилась, были введены ограничения на собственные портфели филиалов, и все вложения стали централизовываться.

К началу этого процесса структура Сбербанка выглядела следующим образом: в Москве был Центральный аппарат, по стране существовало около 70 территориальных банков, у которых было примерно 2 000 отделений, а у тех, соответственно около 20 000 дополнительных офисов, то есть то, что мы привычно называем «сберкассами».

Депозитарный учет также был полностью децентрализован, заканчивался он на уровне отделений, то есть кроме Центрального аппарата и территориальных банков существовало еще около 2 000 точек, где могли быть счета-депо. В каждой из этих точек мог вестись учет бумаг, находящихся на хранении и принадлежащих кому-то из клиентов. Сам учет также велся в разном программном обеспечении: кто-то использовал для этого «валютный опердень», кто-то — просто Excel.

Вот с такой задачей по переводу всего многообразия вариантов на единую технологическую и методическую платформу и пришлось столкнуться, когда в банке начал реализовываться проект по организации единого депозитарного учета.

Для перехода на депозитарный учет мы параллельно с использованием «Валютного опердня» стали писать свой собственный программный про-

дукт. Сейчас можно сказать, что это было абсолютно правильным решением, во-первых, потому, что к тому времени на рынке не было специализированного софта должного уровня, во-вторых, потому, что в результате продукт оказался максимально адаптированный к нашим очень нестандартным нуждам.

Новый программный продукт разрабатывался силами программистов Сбербанка. Среди них были ребята, которые раньше, в рамках каких-то закрытых НИИ «бились» над созданием искусственного интеллекта, и нам пришлось серьезно бороться, чтобы пресечь попытки внедрения такого искусственного интеллекта в софт, предназначенный для ведения депозитарного учета.

Переход на депозитарный учет осуществлялся по видам бумаг, которых у нас было достаточно много. Кроме ОВГВЗ, или экзотических ОРВВЗ 92 года, был колоссальный объем ОГСЗ, были акции приватизированных предприятий, а также акции чековых инвестиционных фондов, которые в свое время продавались через Сбербанк. Только по акциям ЧИФов у нас было около 50 тысяч владельцев. Кстати, эти акции были выпущены в документарном виде, правда, на руки клиентам выдавалось свидетельство о депонировании.

К лету 1998 года процесс перевода всех видов ценных бумаг с внебалансового учета на депозитарный был практически завершен. При этом Центральному аппарату пришлось проделать большую работу с территориальными банками и отделениями. Так как на местах все бумаги находились на ответственном хранении, мы отправляли письма с предписаниями открыть счета депо и перевести ценные бумаги с внебалансовых счетов ответственного хранения на счета-депо. Рекомендации носили общий характер и описывали порядок депозитарного учета только на уровне синтетических счетов депо. При этом в каждом отделении перевод осуществлялся в том софте, который там был.

Перевод на депозитарный учет бумаг каждого вида имел свои отличия. Например, ОГСЗ хранились в отделениях, соответственно, по всей сети Сбербанка таких точек хранения могло быть около 2000, а те же ОВГВЗ хранились только в территориальных банках. С акциями была совсем другая история. Если реестр акционеров находился в Москве, то счет номинального держателя в реестре открывал Центральный аппарат, а затем уже в Центральном аппарате открывались счета номинального держателя для всех территориальных банков, клиенты которых имели соответствующие бумаги. Если же реестр велся в другом городе, то счет открывал уже территориальный банк, который находился в том же регионе, что и реестродержатель. Затем уже в этом территориальном банке открывался счет номинального держателя для Центрального аппарата, а в нем открывались счета для всех территориальных банков, которым нужно было учитывать бумаги клиентов. Создаваемая система

обеспечивала близость банка к эмитенту и позволяла снизить операционные риски.

Переход на такую систему потребовал некоторого времени. Следующим шагом в построении депозитарной сети Сбербанка стало внедрение единой программной платформы. В результате мы смогли получить полностью централизованную систему учета. Принцип организации такой системы несколько отличается от широко распространенного принципа «звезды», в соответствии с которым, например, работает Газпромбанк. Сбербанк ведет работу с очень большим количеством региональных эмитентов, и в этом плане институт уполномоченных территориальных банков позволяет быть ближе к ним, более эффективно отслуживать ситуацию, принимать участие в корпоративных событиях.

По сравнению с 1998 годом сейчас ситуация претерпела существенные изменения, например, все больше эмитентов ведут свои реестры в Москве, и серьезная часть операций с реестродержателями переместилась из территориальных банков в Центральный аппарат Сбербанка. Однако выбранная схема доказала свою эффективность в различных условиях, и по-прежнему часть операций в реестрах ведется через регионы, что существенно облегчает, например, работу по ценным бумагам, поступающим в качестве обеспечения по кредитам.

Изначально система документооборота между территориальными банками Сбербанка строилась в электронном виде с использованием ЭЦП. Именно по этой причине первичные документы из реестра у нас никогда не доходили до центра в бумажном виде. Правда, внедрение такой системы работы потребовало четкой формализации всех аспектов депозитарной деятельности внутри банка. Инструкция № 44, подготовленная Центральным банком, достаточно большой спектр вопросов, например, план счетов, порядок проведения операций, отдавала на откуп регламенту деятельности депозитария. И в 1998 году для того чтобы выстроить строгие правила работы, специалисты депозитария засели за подготовку операционного регламента. Созданию регламента предшествовало небольшое «Положение о депозитарной деятельности» на 30 страниц, на основе которого уже потом был подготовлен регламент. Получился он очень внушительный — ни много ни мало около 500 страниц текста, где были детально описаны все операции, разработаны формы и т. д. Готовили его год. Первоначально сделать его в виде одного документа не получилось, и мы сделали его из 4 частей. В первой — самой короткой части была описана структура всего регламента, и базовые понятия, а в последующих частях подробно рассматривались вопросы организации депозитарной деятельности, вплоть до детального описания системы корреспондентских счетов и работы с ними с учетом различных временных поясов.

Кроме централизации, систематизации и регламентации учета достаточно большое внимание при создании депозитария было уделено и ме-

тодическим вопросам. В частности, серьезные споры между нашими специалистами возникли, когда мы попытались определить, что же все-таки является первичной единицей депозитарного учета. С одной стороны, согласно требованиям ЦБ, единицей учета должна быть одна ценная бумага, с другой стороны исходя из практики работы было понятно, что нужно учитывать не только права на ценные бумаги, но и права, которые приобретает владелец ценной бумаги. Таким правами, например, являются права на участие в собрании акционеров, право на получение дивидендов. Строго говоря, каждый акционер может распорядиться таким правами по своему усмотрению, например, передать право на участие в собрании, оставив себе права на дивиденды. И все это нужно тоже как-то учитывать! Практики учета прав, вытекающих из владения ценной бумагой, в тот момент не было, и, в результате, мы все-таки остановились на простой схеме, когда единицей учета, является ценная бумага. Но при этом всегда в уме держали, что нам не следует забывать и о правах, вытекающих из владения ценной бумагой.

Кстати, вопрос этот был далеко не теоретический. Например, при работе с ОГСЗ, от которых реально отрезались купоны, необходимо было вести отчетность, сколько отрезано, а сколько — нет. Процесс отрезания купона отражался в депозитарном учете: сначала отражался момент выплаты, потом отражался момент отделения купона.

Реорганизация политики управления активами и построение собственной депозитарной системы сразу же принесла свои положительные плоды для банка. Например, после внедрения депозитарного учета облигаций государственного внутреннего валютного займа, мы переместили свои «вэбовки» из хранилища Внешторгбанка к себе. Это было неприятно для депозитария ВТБ, так как количество этих бумаг было достаточно большим. Банк же таким образом получил существенную экономию на платежах за хранение.

При построении депозитария Сбербанка, мы перед собой ставили четыре цели:

- предоставление депозитарных услуг корпоративным клиентам;
- создание глобальной общероссийской депозитарной системы, способной взять на себя обслуживание частных инвесторов;
- повышение операционной эффективности и получение дополнительного дохода от депозитарных операций;
- приведение в соответствие деятельности банка к требованиям Банка России по организации депозитарного учета и формированию отчетности.

Причем понятно, что требования ЦБ РФ послужили толчком для создания депозитария и системы депозитарного учета, а своей самой амбициозной задачей мы считали создание системы депозитарного обслуживания для физических лиц. После организации участия физических

лиц в первичных аукционах ГКО-ОФЗ 1998 году и размещения акций «Роснефти» в 2006 году стало понятно, что такая цель вполне для банка достижима.

Депозитарная экзотика

В своей работе депозитарию Сбербанка пришлось столкнуться с целым рядом нестандартных задач, большая часть которых, конечно, была связана с учетом документарных бумаг.

Непросто было организовать учет облигаций Российского внутреннего выигрышного займа 1992 года. Заем этот был выпущен на 10 лет в наличном виде, на предъявителя. Облигации были мелкономинальные: 1, 10, 20 рублей, а также облигации первоначального образца — 500, 1000, 10000 рублей. При этом доход по этим облигациям выплачивался в форме денежных выигрышей, также Сбербанк производил покупку таких облигаций. Сложности, конечно же, вызывало отражение выигрышных облигаций. Учитывая, что ежегодно по облигациям проводилось 8 тиражей выигрышей, можно понять, какой объем работы приходилось делать. В результате эти бумаги стали последними, которые мы перевели на депозитарный учет, уже в 1998 году. До этого они находились у нас на ответственном хранении.

ОВГВЗ, которые хоть и были документарными ценными бумагами и имели индивидуальные признаки — номера, не вызывали таких сложностей при учете, ведь их из-за достаточно крупных номиналов было гораздо меньше.

Совсем другая ситуация сложилась с ОГСЗ — Облигациями государственного Сберегательного займа РФ. Бумаги эти выпускались в документарном виде на предъявителя. Владелец получал доход по таким облигациям в виде процента два-четыре раза в год. При выплате процента от листа с облигацией отрезался купон. Сбербанк выполнял функции платежного агента по выплате купонного дохода и погашению ОГСЗ.

Так как облигации были рассчитаны преимущественно на физических лиц, то основная работа по обслуживанию этих ценных бумаг в первое время легла на отделения. Со временем ОГСЗ превратилась в бумагу, с которой активно стали работать различные институциональные инвесторы, а те открывали счета уже у нас — в Центральном аппарате или в территориальных банках. В результате большое количество ОГСЗ скопилось в нашем ОПЕРУ, и ножницами обработать такие большие объемы было уже просто невозможно. Очередной период погашения представлял собой для сотрудников Сбербанка стихийное бедствие, когда многие специалисты отвлекались от своей непосредственной работы и садились резать ножницами бумагу. Аналогичная ситуация складывалась не только в Москве, но и в территориальных банках.

Тогда было принято решение о приобретении специального типографского оборудования, которое умеет ставить штампы «погашено» на купоны и отделять их от облигации.

Остается только порадоваться, что к моменту внедрения депозитарной деятельности у нас не было всевозможных чеков «урожай», или, например, облигаций по которым производились розыгрыши вещевых призов, как это было в Советском Союзе.

Кроме нестандартных ценных бумаг депозитарию часто приходилось иметь дело с достаточно нестандартными посетителями. К нам часто обращаются люди с весьма экзотическими просьбами. Попав в Сбербанк, я со временем завел папку, которую назвал «Сказки», и куда складывал всевозможные странные предложения. Как правило, большая часть таких предложений связана с попыткой размещения в депозитарии векселей никому не известных компаний на очень большие суммы. Причем все обращающиеся просят выдать им сертификат ответственного хранения и еще подтвердить его по SWIFT.

В список сомнительных активов, которые периодически хотят сдать на хранение в депозитарий также входит красная ртуть, осмий, и еще некоторые материальные ценности, о которых большинство людей даже не слышало, да и вообще сомнительно, существуют ли они в природе. Предлагали как-то даже мусоросжигательный завод! Раньше я связывал появление таких посетителей с периодами весенних или осенних обострений различных психических заболеваний, но со временем их поток стал равномерным и потерял зависимость от времени года. Удивительно, что большинство людей, приходящих с подобными «проектами», свято верят в свою правоту, обещают «золотые горы».

ГКО-ОФЗ

В мае 1998 года появилась идея о том, что неплохо было бы привлечь население к покупке ГКО-ОФЗ на первичных аукционах. Именно тогда мы начали создавать систему, предназначенную для продажи населению бездокументарных ценных бумаг с учетом их в депозитарии.

Проект длился с мая по июнь. В разработанной схеме информация о заявках принималась через расчетную систему Сбербанка, автоматически обрабатывалась, затем формировались заявки, открывались счета-депо. Заявки после этого отсылались на ММВБ, по ним исполнялись расчеты, и обратно рассылались отчеты об операциях. Схема начала работать... До дефолта мы успели провести 2 аукциона. Динамика количества частных лиц, воспользовавшихся такой возможностью доступа на рынок госдолга, была впечатляющая: если на первый аукцион пришло несколько тысяч заявок, то на второй — уже около десяти тысяч. Если бы не август 1998, и такая динамика бы сохранилась, то созданной системе пришлось бы пройти серьезное испытание на прочность.

После кризиса 1998 года важным процессом для нас стала новация ГКО. С точки зрения депозитария это был непростой процесс. Во-первых, сама процедура была новой для рынка. Дополнительные сложности были вызваны большим портфелем и его распределенностью по территориаль-

ным банкам и отделениям. К тому же и выпусков, по которым проходила новация, было достаточно много. Тогда для решения этой задачи мы разработали специальную систему, которая по определенному алгоритму самостоятельно могла бы проводить все необходимые проводки.

Кроме новации кризис 1998 года принес очень много операционной работы, ведь помимо дефолта по государственным обязательствам в стране разразился жесточайший банковский кризис. Клиенты многих банков вместе с рублевыми счетами стали переводить в Сбербанк, который они считали оплотом надежности, и свои портфели.

Жизнь после кризиса

К концу 1999 года мы завершили работу по регламентации работы депозитария и переводу всех ценных бумаг на депозитарный учет. После этого наиболее важным вопросом стал вопрос централизации всей депозитарной системы. До этого каждая из точек, где велся депозитарный учет, уже использовала единый программный комплекс, но это везде были локальные версии программ. А Центральный аппарат обновлял только общий справочник по ценным бумагам. У всех этих точек были взаимные корсчета, а для обмена поручениями и выписками использовалась электронная почта с ЭЦП. Но при этом единой базы не существовало. Если нужно было провести операцию из какого-либо отделения, то это отделение подавало поручение в территориальный банк на списание бумаг, территориальный банк подавал поручение в Центральный аппарат на списание бумаг с его счета номинального держателя в Центральном аппарате. Несмотря на то, что все это делалось достаточно быстро, но, учитывая географические масштабы, на одну операцию могло уходить 2-3 дня.

Естественно, как только внутренняя работа была налажена, то сразу встал вопрос о переводе работы в общую систему, потому что стали очевидны сложности со сбором реестра, когда нужно было оперативно получать информацию обо всех владельцах. Кроме того, перевод на единую централизованную систему помог бы существенно упростить проведение брокерских операций. Ведь при существовавшей в то время системе работы после торгов итоги нужно было отнести на корсчет территориального банка, далее территориальный банк разносил уже все по отделениям. То есть по сути одни и те же проводки проходили в системе три раза. Серьезной поправкой была также разница в часовых поясах, так как после окончания торгов, скажем, в Москве, в Хабаровске поставить бумаги могли только на следующий день.

Пилотный проект по централизации был осуществлен в 2000 году. Для этого процесса мы наметили следующий алгоритм: на первом этапе производится так называемая техническая централизация, когда все корсчета остаются, но собираются в одной базе на одном сервере, на следующем этапе корсчета исчезают и вся база ведется напрямую — без корсчетов. То есть у каждого клиента любого отделения должен появиться

свой счет в Центральном аппарате. Соответственно, за 2000 год мы провели техническую централизацию всех московских отделений, и в конце 2000 года произвели полную централизацию, выведя всех московских клиентов на уровень центрального аппарата.

Для клиентов такая централизация прошла практически незаметно, они как обращались в свое отделение, так и продолжали обращаться после централизации. Единственным и самым существенным отличием стало то, что отчеты по итогам торгов клиенты стали получать сразу после обработки в Центральном аппарате поступившего отчета, скажем, с ММВБ, а не после того, когда отделение получит такую выписку из Центрального аппарата и вручную сформирует отчет для клиента. В дальнейшем такая централизация позволила проводить нам масштабные операции, как, например, случилось при продаже акций Роснефти за несколько часов сразу по всей системе.

Сейчас процесс централизации продолжается, причем основная причина того, что этим так долго приходится заниматься, оказалась вовсе не в организации или подготовке программного обеспечения. Основные сложности возникли с каналами связи, к которым имеют доступ наши отделения. К сожалению, качественная связь в России существует далеко не во всех точках присутствия Сбербанка. При всем многообразии операторов, физических провайдеров, имеющих собственные провода, не так много: Ростелеком да Транстелеком — вот, пожалуй, и все. Все остальные арендуют у них эти физические каналы. Есть еще, конечно, спутниковые каналы. В общем, до сих пор еще существуют допофисы, которые вынуждены возить документы, а не пользоваться современными каналами связи. Наша задача, безусловно, заключается в том, чтобы депозитарная система могла «дотянуться» непосредственно до частных клиентов, то есть прийти непосредственно в дополнительные офисы. И в этом ключе вопрос качественной связи является крайне важным.

Роснефть

Безусловно, одним из важнейших событий в жизни депозитария Сбербанка стало размещение акций ОАО «Роснефть». Оно стало не только одним из масштабных проектов, но и послужило проверкой на прочность той системе, которую мы выстраивали все эти годы.

Подготовка к размещению началась осенью 2005 года, когда с соответствующим предложением к нам обратились представители Роснефти. С февраля 2006 года началась непосредственная работа по подготовке этого проекта. Был составлен очень подробный план, в котором практически по дням было расписано, кто и что когда делает.

Для нас после внедрения системы участия физических лиц в первичных аукционах по ГКО-ОФЗ в 1998 году это было первое достаточно серьезное тестирование депозитарной системы. За две недели нужно было открыть сто тысяч счетов — такого еще никто не делал.

Честно говоря, мы до начала момента подачи заявок точно не знали, сколько же желающих все-таки придет. Обосновать можно было практически любые цифры — от тысячи до миллиона человек. Мы внутренне для себя определили цифру в сто тысяч, отчасти основываясь на той динамике, которая у нас была в 1998 году, хотя, конечно, ситуация с тех пор достаточно сильно изменилась, отчасти интуитивно.

В результате наш прогноз полностью сбылся.

Сбербанк начал прием заявок от населения на участие в размещении 26 июня 2006 года. Первоначально срок окончания приема заявок был определен на 10 июля, однако чуть позже сроки продлили до 12 июля. При этом все заявки должны были быть обработаны до 13 июля, когда они подавались в Лондон. Потеря этих двух дней, на время которых был продлен период приема заявок, серьезно осложнило нашу работу. Первоначально мы планировали, что за два дня мы спокойно выверим все заявки, позже пришлось работать без резервного времени. Сдать книгу заявок нужно было в 20:00, а в 18:00 мы только закончили прием последних заявок.

Резервные дни, безусловно, были очень нужны. Было много случаев, когда кто-то неправильно писал свои фамилии, кто-то посылал деньги за третьих лиц.

По мере приема заявок уже в течение первой недели практически все сложные случаи уже были выявлены. Соответственно, мы смогли оперативно проинформировать все отделения что следует предпринимать в различных нестандартных ситуациях. Это позволило нам без сбоев завершить прием заявок и подать книгу в назначенный срок, несмотря на то, что прием заявок по решению эмитента был продлен.

Технологически прием заявок от физических лиц осуществлялся следующим образом. Клиент приходил в отделение, заключал брокерский договор, подавал поручение и перечислял деньги на покупку этих бумаг. Мы проверяли, что деньги поступили и включали клиента в книгу заявок. 13 июля книга заявок была сдана эмитенту, и в тот же день эмитент назначил цену, и стало ясно, какие заявки удовлетворились, а какие — нет. После сдачи книги заявок и определения цены 19 июля начались расчеты по бумагам. Если заявки на участие в размещении мы принимали только от физических лиц, то расчеты по бумагам происходили через наш депозитарий полностью на все 10 400 млн долларов США. Постоянно приходилось быть на связи с Лондоном и Нью-Йорком. Расчеты по бумагам прошли в штатном режиме — за несколько часов всем 100 тысячам клиентов мы зачислили бумаги на счета. Мы также заключили договора с НДЦ и ДКК, и 19 июля акции уже появились на рынке. Правда, тут возникло небольшое «но». Сбербанк и иностранные банки-участники размещения зачислили деньги на счета Роснефти в 12.00 по московскому времени. Но одно дело — получить деньги на счет, а другое — осмыслить, что тебе поступило более 10 млрд долларов! Кто-то ведь должен был принять решение — сказать: «Да, мы довольны,

можно перечислять бумаги». Представитель «Роснефти» с поручениями на перевод бумаг сидел у нас в депозитарии и ждал звонка с окончательной «отмашкой» с 12-ти часов. И эмитенту потребовалось около 2,5 часов, чтобы удостовериться и отдать приказ на зачисление. Само исполнение операций в депозитарии заняло около часа. За это время нам позвонили все глобальные андеррайтеры: «Мы перечислили более 10 млрд долларов 2 часа назад, а где же бумаги?» Чувств и эмоций было много. Но мы всем все объяснили и успокоили, зато сейчас со всеми глобальными андеррайтерами размещения: ABN Amro Bank, Drezdner Kleinwort Wasserstein, JP Morgan и Morgan Stanley — у нас хорошие рабочие отношения. Кроме профессионального удовлетворения от проделанной работы для меня оказался очень приятным и личный фактор — пригодился мой английский. Надеюсь, что в будущем и знание китайского языка может оказаться востребованным!

А торги акциями «Роснефти» на ММВБ начались 19 июля 2006 года в 15:52.



Николай Викторович
Егоров

Нам ни разу не пришлось учиться на собственных ошибках

Начало большого пути

1 ноября 1991 года за два месяца до развала Союза, я стал сотрудником Госбанка СССР. Пришел на работу в очень странную организацию — хозрасчетное подразделение Госбанка СССР, Центр проведения межбанковских валютных операций. Его возглавлял Александр Иванович Потемкин, нынешний президент ММВБ. Уже при мне 2 декабря 1991 года был принят закон «О Центральном банке России». Тогда же в связи с развалом Советского Союза и созданием Содружества Независимых Государств Государственный банк СССР был упразднен, а все его активы и пассивы, а также имущество переданы Центральному банку РСФСР. Руководил процессом преобразования мой непосредственный руководитель — Потемкин.

Следует отметить, что за несколько месяцев до меня, 21 августа 1991 года, на работу в Госбанк пришел и Александр Владимирович Захаров, ставший вскоре Генеральным директором Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ). А тогда нас в замечательном подразделении оказалось одиннадцать человек. В конце декабря Александра Ивановича Потемкина пригласили на службу в Центральный банк, теперь уже России. И всем сотрудникам пришлось спешно переделывать все документы на имя нового генерального директора — Захарова.

Формирование основ

9 января 1992 года, ведущие коммерческие банки РФ, а также Банк России, Правительство Москвы и Ассоциация российских банков учредили АОЗТ «Московская межбанковская валютная биржа» (ММВБ). Приходил в эту организацию я с согласия ЦБ, в общем-то, как IT-шник, хотя биржа на тот момент была еще не электронной. Но должен же кто-то был делать первые шаги! Проработал на ММВБ в общей сложности лет пять и уже отсюда вернулся в главный банк России — теперь уже Центральный.

То программное обеспечение, что сегодня обеспечивает работу биржи, во многом было создано за то время, те пять лет. Уже в начале 1992 года я написал первую рабочую программу. Она была скорее просто информационной и отражала на экране ход аукциона, фиксировала все изме-

нения в ходе торгов. И естественно, можно было тут же, при желании, распечатать отчетные формы.

Первым серьезным проектом биржи стали валютные аукционы. В 1993 году в результате титанических усилий со стороны ММВБ, Центрального банка и Министерства финансов удалось отстроить систему обра-



Н. В. Егоров

1986–1992

Студент Московского инженерно-физического института МИФИ

1986–1991

Сотрудник Всесоюзного научно-исследовательского института комплексных проблем

1991–1992

Ведущий эксперт Центра проведения межбанковских валютных операций Госбанка СССР

1992–1996

Начальник отдела информатизации, технический директор и заместитель Генерального директора Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ)

1996–1999

Заместитель Председателя Центрального Банка России

жения государственных краткосрочных облигаций (ГКО). В том же году мы запустили первую электронную систему торгов ГКО. Точнее, несколько систем: в первую очередь, торгово-депозитарную и первое поколение расчетной системы. В 1994 году в рекордно короткие сроки в работу был запущен прототип системы, работающей на ММВБ и сегодня. Тогда она предназначалась только для обслуживания рынка государственного долга. Но архитектура этой системы за эти годы не очень сильно изменилась. Конечно же, она была несколько модифицирована, стала более быстродействующей, что естественно с учетом динамики нашего рынка. Это требование сегодняшнего дня. С функциональной точки зрения в нее были добавлены не просто новые инструменты, а новые рынки, которые, как известно, живут по своим законам. Программа была сертифицирована сначала на рынок облигаций, а потом на рынок акций и рынок производных инструментов. На этих рынках теперь существует масса инструментов, модифицированных систем управления рисками. В общем, система прошла серьезный эволюционный путь.

Еще для сравнения хочу рассказать, какой была биржа в то время, когда я на нее пришел (1991–1992 года). На самом деле все биржа располагалась в трех комнатах на Неглинке, сейчас в них расположен дилинг Центрального банка России. Третий этаж корпуса «Б», «под градусником». В самой большой комнате мы одновременно занимались текущей работой и проводили валютные аукционы, для чего на время торгов приходилось освобождать столы от бумаг. В нашей комнате была доска, на которой фломастерами писали те или иные изменения, происходящие с курсом и с объемами, была маленькая сеть компьютеров и принтер, на котором мы распечатывали отчетные формы. Была выработана и некая технология проведения аукционов. Главным маклером в то время у нас был Женя Афанасьев. Все необходимые расчеты происходили через Московский международный банк. Чуть позже в комнате появился первый большой экран, на который начали выводить уже более-менее пристойную информацию.

1999–2003

Заместитель
генерального директора
ОАО «Аэрофлот — Российские
авиалинии» по информатике

2003–2004

Первый заместитель
Генерального директора
ММВБ

2004 — наст. время

Директор Некоммерческого
партнерства «Национальный
депозитарный центр» (НДЦ)

2005 — наст. время

Старший вице-президент,
член Правления ММВБ

Интерес к процессу был такой, что к нам на торги ходили председатели банков и их заместители. При обязательной продаже валюты для всех участников внешнеторговой деятельности это была одна из немногих разрешенных для банков финансовых операций, причем весьма доходная. К тому же для всех это было в диковинку, вызывало большой интерес. А с другой стороны — сотрудников в банках, кому можно было доверить это ответственное дело, тогда особо и не было. Поэтому нашими коллегами были известные теперь люди, например, трейдер Александр Зурабов — тогда руководитель отдела валютно-финансовых операций «Конверсбанка» (ставший президентом банка МЕНАТЕП, сейчас — Финансовый директор ОАО «Аэрофлот»). Регулярно бывал у нас председатель правления Межкомбанка Александр Григорьев, потом его сменил Михаил Алексеев, с 1992 по 1994 год начальник управления ценных бумаг

и экономического анализа Межкомбанка. (позже он станет заместителем председателя правления ОНЭКСИМ Банка, сейчас — президент Роспромбанка). Да и многие другие. Это было время самого начала банковской деятельности, и многие персоны того времени сегодня стали серьезными фигурами на рынке и занимают ответственные, ключевые посты.

Депозитарная деятельность

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 далеком будущем». Схема предполагала наличие торговой и расчетной систем, клиринга и депозитария, которого тогда еще не было в принципе. Никто тогда еще не планировал создания Центрального депозитария. На той исторической схеме был представлен простой расчетный депозитарий как отдельное юридическое лицо, осуществляющее депозитарную деятельность. Так что 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 учетом всех перипетий и зигзагов мы последовательно движемся именно к указанному тогда идеалу: в 1996 году была создана расчетная палата ММВБ. В 1997 году мы выделили из биржи депозитарий, и, соответственно, надстроили депозитарную систему, а не так давно, в июне 2006 года, структурировали отдельно клиринг, учредив АКБ «Национальный клиринговый центр». Это был последний серьезный этап в выполнении того плана двенадцатилетней давности. Он подвел итог достаточно естественному (для сегодняшнего дня) процессу — разделению платежных и расчетно-депозитарных и клиринговых функций с торговой системой. Это была наша логика, думаю, что единст-

венно правильная, которую мы тогда для себя выстроили и последовательно ее реализовывали. Официального запрета на совмещение этих деятельностей тогда еще не было — все, что мы делали инициативно, вытекало из нашего понимания развития рынка.

В преддверии создания полноценного депозитария, в начале 1996 года внутри ММВБ был открыт отдел депозитарного обслуживания. Возглавила его Галина Стародубцева, которая к тому моменту ушла из НАУФОР (Национальная ассоциация участников фондового рынка). Ей захотелось заняться организацией строительства фактически первого полнофункционального расчетного депозитария, хотя и ориентированного в тот момент, только на рынок государственных бумаг. С ее приходом отдел заработал в полную силу. И его дальнейшее развитие, 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 ее развитие не было.

1996 год по многим причинам оказался весьма трудным периодом развития рынка ценных бумаг. Но хочу напомнить, что тот депозитарий 1996–1997 года, о котором мы говорим, это депозитарий только для рынка государственных бумаг. Поэтому знаменитое 20-е постановление, наделавшее столько шума на рынке, нас не затрагивало, не регулировало нашу деятельность. У нас была возможность строить инфраструктуру (будь то торговая или депозитарная система) так, как представлялось правильным нам. В результате НДС поступательно развивался как расчетный депозитарий и согласно той логике, которую мы закладывали. Ему, к счастью, удалось оказаться за бортом «боевых действий», которые велись на тот момент между регуляторами.

Еще стоит отметить, что 1997 году было два депозитария, ориентированных на два совершенно разных сегмента рынка, — Национальный депозитарный центр (НДС) и Депозитарно-клиринговая компания (ДКК). Они не конкурировали, точно так же, как наши торговые площадки на тот момент никак не конкурировали между собой. Это сейчас мы можем сказать, что анонимная торговля на РТС — прямой наш конкурент, правда, если не учитывать их весовые категории, торговле на ММВБ. На тот момент и с точки зрения биржевой деятельности, и с точки зрения расчетно-депозитарной это были две совершенно разные системы. И то, что удалось синхронизировать некоторые правила игры, то есть правила развития этих депозитариев, — очень существенное достижение тех, кто тогда этим занимался.

Но фондовый рынок быстрыми темпами развивался. И мы, естественно, предполагали, что вскоре придется 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. Всем было ясно, что мы работаем на общее будущее. В результате в 1999 г. был реализован проект, который превратился в один из реально работающих и активно востребованных участниками элементов инфраструктуры российского рынка ценных бумаг. Речь идет о взаимодействии двух расчетных депозитариев — НДЦ и ДКК, позволяющем осуществлять прямые расчеты между их депонентами, минуя выполнение операций перерегистрации в реестрах. В итоге 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 десяти и более дней.

Операции с использованием схемы междепозитарного взаимодействия НДЦ и ДКК («моста НДЦ-ДКК») начались 26 мая 1999 г.

Мы и в дальнейшем были ориентированы на конструктивное сотрудничество с ДКК. Так, по нашей инициативе в феврале 2006 года при Совете директоров ДКК был образован комитет по разработке стратегии развития компании на среднесрочную перспективу. Хотя, он, не по нашей причине, ни разу не собирался.... Тем не менее мы готовы продолжать активное сотрудничество. Например, мы рассматриваем предложение ДКК об использовании их трансфер-агентской сети. И так как мы заинтересованы в расширении спектра услуг НДЦ, то, учитывая сложившуюся успешную практику ДКК в оказании услуг по взаимодействию с региональными регистраторами, мы наверняка примем эти предложения. Предполагается, что услуги трансфер-агента НДЦ может использовать при взаимодействии с регистраторами для организации обслуживания в НДЦ акций региональных эмитентов. Кстати, аналогичный договор ранее был подписан между НДЦ и Росбанком.

Планируется увеличить и перечень «мостовых» ценных бумаг, включив в него ценные бумаги, одновременно удовлетворяющие двум требованиям. Во-первых, выпуск ценных бумаг в установленном порядке должен быть принят на обслуживание в НДЦ и ДКК и допущен к обращению в ЗАО «Фондовая биржа ММВБ», или НП «Фондовая биржа «Российская Торговая Система», или ОАО «Фондовая биржа РТС». Во-вторых, ведение реестра владельцев ценных бумаг должно осуществляться специализированным регистратором, который удовлетворяет хотя бы одному из трех следующих условий:

- он располагается в Москве, либо в регионе нахождения филиала или представителя НДЦ,
- он заключил с нами договор об электронном документообороте,
- он заключил с ДКК договор о трансфер-агентских отношениях.

Кроме того, предлагается увеличить с \$10 млн до \$15 млн лимит по «мостовым» ценным бумагам. Мы работаем и над дальнейшим увеличением лимита при условии неувеличения рисков.

Наконец, мы изучаем вопрос о функционировании «моста» в реальном времени.

ФАПСИ и Единый центр хранения информации

Те, кто интересуется историей рынка ценных бумаг, или сам работал в середине 90-х годов на этом рынке, конечно, помнят, как в 1995–1996 годах появилась идея создания Единого центра хранения информации, инициированная Федеральным агентством правительственной связи и информации (ФАПСИ). ФАПСИ тогда активно претендовало на роль технического центра, роль организатора этого процесса. Появился даже соответствующий указ Президента и постановление правительства. В уставной капитал Центра ФАПСИ вкладывало одну из своих четырех недостроенных башен на проспекте Вернадского. Был назначен руководитель организации, выделены первые деньги (не очень большие, но, тем не менее).

Центр должен был выполнять функцию подтверждения прав собственности. Опытные люди в ФАПСИ отлично понимали, что такую информацию упускать 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. Однако процесс тогда не был завершен. Хотя сила ФАПСИ была велика, но продать решение ему не удалось: рынок его не принял. Как ни странно, но в то время значение имел уже не только административный ресурс, но и рынок что-то значил тоже. Знаменательные даты для истории формирования фондового рынка!

Центральный банк России

В самом начале сентября 1996 года мне вновь предложили вернуться в Центральный банк зампредом, отвечающим за IT и электронные расчеты. Время было бурным, претензий к расчетам было много. Большая часть документооборота была бумажная. По России платежи шли неделями, а иногда и несколько месяцев. У всех в памяти были истории с фальшивыми авизо.

Поэтому развитие платежной системы стало делом номер один. Его одного хватило бы на несколько лет упорной работы, если бы не было второго — деминации 1998 года.

Итак, переход на новые планы счетов, требовал переписывания 80% всех используемых в ЦБ компьютерных программ. Работа была насколько интересной, настолько и трудной. Никто в мире не делал это за 15 месяцев! Никто в мире не проводил два таких мероприятия одновременно! На эту работу накладывались дополнительные сложности. В середине 90-х годов платежная система страны не была унифицирована. Можно сказать, что у нас было столько самостоятельных платежных систем, столько было регионов. Они отличались даже стандартом передачи документов, не говоря о многообразии технических платформ. В нескольких регионах, в частности Санкт-Петербурге, были реализованы просто провальные решения. Расхлебывать решения предшественников прихо-

дится, кстати, до сих пор! В общем, картина, открывшаяся перед нами, напоминала поле неудачно сложившейся битвы.

Требовалось оперативно разработать общие стандарты действия региональных платформ и свести их количество к физически возможному минимуму (кстати, до одной платформы довести систему не удалось до сих пор). Было необходимо также ужесточить правила бухгалтерского учета и стандартизировать документооборот.

Решение о смене планов счетов Совет директоров Центрального банка принял в январе 1996 года. К проекту мы приступили в ноябре 1996 года, у нас было 14 месяцев.

Тогда никто, и я в том числе, не мог даже осознать масштаб бедствия, с которым нам придется столкнуться! Осознали мы его в апреле–мае 1997 года. У нас не было новых планов счетов, ни таблиц корреспонденции счетов, ни альбомов входных-выходных форм, ни таблицы разрешенных проводок, ни утвержденной методики перехода. Причем все изменения следовало сделать во всех региональных платформах.

Пришли ко мне представители технических групп и очень убедительно доказали, что сделать эту работу в такие сроки нельзя! Тем более, что не все зависело от нас — не успевала бухгалтерия, отдел методологии расчетов, ставящие нам задачу.

В тот момент я не нашел ничего лучшего, как прийти с этим к Сергею Александровичу Алексахенко. «Что хотите, то и делайте!» — только и ответил мне первый зампред ЦБ.

Если бы работа не была бы завершена к 1 января 1998 года, запуск новых планов счетов пришлось бы откладывать на год! А все ждали решения очень важной для банковской системы задачи. Хотелось, наконец, надежности и прозрачности!

Не солоно хлебавши, вернулся я к коллегам, и передал пожелание руководителя. После этого все 7000 сотрудников технического блока Центробанка были переведены на работу без выходных дней. Последние два месяца работа шла круглосуточно (тестирования по ночам проводились и до этого). Было установлено постоянное дежурство в штате проекта. Я после 28 декабря первый раз ушел из банка 10 января (правда, была еще короткая командировка в Питер, где ситуация, напомним, была самой трудной). И мы успели запустить систему в срок (не без погрешностей, конечно). Первый баланс банка России был закрыт вовремя 9 января. До этого сроки методично сокращались. В первый день в 10 утра, потом к семи, наконец, девятого — в час ночи!

В 1998 году мы продолжали вести свою повседневную деятельность и начали проект (к сожалению, он до сих пор не закончен) «Банки России» по построению платежной системы в реальном времени. Ко времени возникновения кризиса (1998 года) мы успели довести его до уровня технического проекта. И в течение 12–14 месяцев готовы были реализовать. К сожалению, грянул кризис, после которого платежная система застыла. И вместо RTGS пришлось заниматься денежными зачетами.

Ситуация в те дни была патовая, расчеты встали. Если в нормальные дни в Москве обрабатывалось 200 тысяч платежей, то после кризиса 10–18 тысяч!

В Центральный банк тогда пришел новый председатель — Виктор Владимирович Геращенко. Принимать решения, кроме него, было некому. Мы с Андреем Андреевичем Козловым предложили провести клиринг платежных поручений на базе платежной системы Банка России. Создавая ее, мы предусмотрели такую функцию и разработали методологию проведения клиринга. Но для него в систему нужно было внести некоторое количество денежных средств, которые в процессе клиринга многократно возрастут. Тогда, взяв 10 миллиардов, можно провести расшивку платежей на 200. Цепочка платежей начинает работать. Методология клиринга и заключается в составлении оптимальных цепочек. Единственным источником ликвидности (средств) был фонд обязательного резервирования ЦБ. Официально использовать его было нельзя. Поэтому мы пошли к Геращенко, чтобы он дал разрешение на необходимое нарушение.

Требовалось задействовать всего 10–15% резервов, чтобы получить начальную ликвидность. Виктор Владимирович пообещал срочно собрать Совет директоров Банка. Но при этом пожелал нам успехов в проведении зачетов. «Только не завершайте расчетов, пока мы вам в субботу не акцептуем решение», — посоветовал он, фактически прикрыв нас своим авторитетом.

Ночью часа в три накануне Совета мы с Андреем Андреевичем увидели, как наши 17 миллиардов превращаются вначале в 100, а потом и в 300 миллиардов! Москва зашевелилась! Прошло почти 400 тысяч платежей.

Довольные собой, мы с Андреем Андреевичем разошлись по домам в 5 утра. Совет должен был собраться в 10, решение в нашу пользу на нем не было гарантировано. В девять позвонил Геращенко и, узнав о достигнутых результатах, задал мне сакраментальный вопрос: «Как Вы думаете, нам за это ничего не будет?» И выждав паузу, добавил: «Пускайте расчеты!» Совета в тот день так и не было.

Мы продолжили достаточно сложную процедуру клиринга, в результате которой удалось практически полностью расшить межбанковские неплатежи. Всего мы провели три операции, первую в Москве, а две одновременно в Москве и регионах. В результате этих действий, используя не очень большие резервы, с октября 1998 года система уже зажила пусть еще не в докризисных объемах, но уже с докризисной эффективностью. Не будь, конечно, созданной до этого технической базы, мы ничего не смогли бы сделать. Стоит отметить, что само по себе это было революционное решение: организовать клиринг на базе платежной системы банка России. Весьма рискованное на тот момент. И надо отдать должное Виктору Владимировичу, акцептовавшему это решение за Совет директоров ЦБ. Другого пути реально не было.

Техническая сторона вопроса. Интернет-трейдинг

В 1998 году я сменил Андрея Андреевича Козлова на посту Председателя Совета директоров НДЦ. Он тогда временно покинул Центральный банк. На момент моего возвращения НДЦ уже начал функционировать как полноценный депозитарий. И его сотрудники строили (мы же со своей стороны акцентировали их действия) фактически с нуля всю систему депозитарного учета, начиная от правил учета, 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 учетом того, что на обслуживание были приняты облигации, а затем и акции, сначала корпоративные, а потом федеральные.

Но реальный, серьезный толчок к развитию рынка акций на бирже дало создание в 2000-м году системы интернет-трейдинга. Это был поистине революционный момент — предоставить доступ к ресурсам торговой системы через Интернет. Многие из наших западных коллег до сих пор только планируют для себя подобного рода решения. Надо отдать должное сотрудникам ММВБ, участвовавшим в реализации этого проекта: был создан абсолютно новый продукт. Некто Юрий Юдин (председатель правления Депозитарно-расчетного союза), был первым, но не единственным из тех, кто понял, что за привлечением физических лиц через мировую паутину — большое будущее. Он, действительно, был одним из тех, кто обратился с просьбой к нам предоставить интернет-шлюзы своим клиентам. За этим последовал очень резкий всплеск интереса, и я считаю, что мы до сих пор используем положительные для нас последствия: около 80 процентов клиентов приходят на Биржу из Интернета. А объем их операций составляет примерно половину всего объема биржевой торговли, не скажу точно. В конечном счете, они дают очень большую комиссию НДЦ и очень большой процент от общей прибыли компании.

Все это стало возможно, конечно, только при идеальной технической поддержке. И надо отметить, что техническая сторона депозитария, с самого начала, как мы выстроили систему в 1994 году, была на высоте и, как я уже отмечал выше, серьезных изменений в своей архитектуре не претерпела. Мы тогда построили многоуровневый клиент-сервер, в том виде он и сохранился. Появление интернет-шлюзов при этом — только добавление нового уровня.

Мы всегда ставили задачу быть идеальными в техническом вопросе — это было нашей изначальной задачей, остается она актуальной и сегодня. Вклад в развитие и поддержку информационных технологий требует достаточно значимых инвестиций. Зато наши технические системы всегда исправно работают. Это одна из самых сильных наших сторон.

Были, конечно, за прошедшее время и попытки внедрения в систему, с разными целями, в том числе и мошенничества. Но у нас очень хорошо

выстроена система защиты. Поэтому с гордостью могу отметить, что ни одной удачной попытки, ни одного сколько-нибудь серьезного проникновения не было. Хакерские атаки исчисляются сотнями, но мы их стойко выдерживаем. Мы очень серьезно работаем в этом направлении. Все останки торгов, которые были за весь период, были не технического характера. Торги по отдельным инструментам и сейчас изредка приостанавливаются, так как существуют утвержденные ФСФР правила, обязывающие организатора торгов при определенных условиях (превышении допустимого уровня роста или падения котировок) приостанавливать работу.

А дальше...

Дальше шла работа, направленная на активное развитие. Появился рынок корпоративных облигаций, который до нас никто не догадался охватить. Для биржи же это было логично, поскольку она обслуживала рынок государственных облигаций, и миграция в сторону корпоративных и субфедеральных облигаций — правильное и логичное направление движения. И с точки зрения объема модификаций торговой системы, и с точки зрения модификаций правил учета. Хотя они, в общем и целом схожи, но, конечно же, имеются между ними и некоторые различия. Появление этого рынка в группе ММВБ — последовательное и логичное движение вперед. Очень приятно, что в результате этот рынок в основном сфокусировался у нас, и произошло это, видимо, благодаря ликвидности, присущей нашей бирже. А вот рынок акций напротив был конкурентным, и то, что он анонимно переместился сюда в значительном объеме, означает, что есть у нас некое конкурентное преимущество, помимо ликвидности. Которое и привело ММВБ к лидерству и на этом сегменте. Заставить брокеров прийти на неконтролируемый ими рынок, тем более находящийся под влиянием Центробанка было трудно!

Наверное, я мог бы назвать значительное количество не эволюционных, но в тоже время весьма значимых технологических изменений, которые так же произошли после 1998 года. Так, в 1999 году появились операции РЕПО. Для депозитария это значимый момент. В операциях РЕПО важным оказалось внедрение системы поставки против платежа из расчетной палаты. Два года назад мы начали проводить операции с акциями, и, как ни странно, самый значимый объем 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 Расчетную палату как платежную систему. За 2005 год мы получили двукратный рост и рассчитываем на повторение темпа в 2006 году. Уже по первому полугодю видно, что задача выполнима. Это очень востребованная услуга.

Стоит, наверное, обозначить ту грань, которая разделяет биржевой и внебиржевой рынки. Биржевой рынок — это рынок, который работает

на бирже, это те операции, которые проходят через торговую систему, в данном случае через ММВБ. Сделка может быть проведена в анонимном режиме, а может — и в режиме переговоров, но, так или иначе, это сделка, зарегистрированная здесь. И она рассчитывается в единую нетто-позицию. Внебиржевой рынок — это сделки, которые заключаются вне стен биржи. Это сродни продаже квартиры с использованием ячейки. В данном случае мы и играем роль последней. Т. е. человек, договорившись об определенной стоимости и условиях сделки, приходит к нам. С нашей стороны в данной ситуации задействована только Расчетная палата. Нас не интересуют цена, объемы и т. д., согласованные заинтересованными сторонами. Для нас важны только две позиции: бумажная и денежная. НДЦ, получив поручение из Расчетной палаты о зачислении денежных средств, осуществляет ценно-бумажный перевод и отпускает деньги. Всё. Мы со своей стороны гарантируем исполнение этой сделки, точнее гарантируем отсутствие капитального риска в ходе проведения сделки. Как Вы понимаете, мы не можем полностью гарантировать исполнение обязательств, поскольку ответственность за это лежит, в первую очередь, на участниках сделки, но зато мы снимаем риск полной недоставки. И получаем за это определенную сумму комиссионных. Обязательно необходимо сказать о том, что год-полтора назад мы запустили очень серьезный проект по модернизации нашей технологической платформы. Перед нами сразу стояла определенная задача — внедрить платформу, которая будет соответствовать международным стандартам, и сочетать в себе все лучшее существующее в мировой практике. Мы провели анализ функциональности зарубежных Центральные расчетных депозитариев. И на основе полученных данных выбрали универсальную платформу, которая, с одной стороны, может быть адаптирована к сегодняшней российской практике (а она, как известно, не всегда совпадает с международной), а с другой стороны — поддерживает весь функционал Центрального депозитария, приемлемый по международным требованиям. Сейчас мы находимся на этапе внедрения этой платформы и рассчитываем первую фазу внедрить до конца 2006 года. Мы считаем, что это очень серьезное технологическое изменение, значимая инвестиция, причем не только финансовая. Это очень большая и ответственная работа, поэтому до 30 процентов наших ресурсов сейчас отвлекается на внедрение платформы.

Почему именно мы?

Могу сформулировать основные аргументы в пользу создания Центрального депозитария на базе НДЦ: во-первых, де-факто мы самый большой депозитарий (по объемным характеристикам), во-вторых, деюре мы центральный депозитарий по государственным бумагам, и, наконец, в-третьих, де-факто мы центральный депозитарий по всем облигациям (как корпоративным, так субфедеральным и муниципальным). Больше девяноста семи процентов облигаций сосредоточено у нас, а также в НДЦ

хранится около пятидесяти процентов акций. Если же говорить о торгуемых акциях, то эта цифра еще больше!

Мне кажется, что у нас достаточно обоснованные претензии играть роль Центрального расчетного депозитария. Мы обслуживаем самую большую по всем характеристикам торговую площадку, при этом всегда декларируем, что готовы работать и с альтернативными, если у них появится такое желание. Если отойти от объемных характеристик и перейти к технологическим, то и сегодняшние наши решения в очень большой степени соответствуют практике Централных расчетных депозитариев. А с внедрением нового поколения мы будем соответствовать уже лучшей мировой практике. Так что и технологически мы тоже более чем готовы к выполнению роли Центрального депозитария. Миграция рынка акций ОАО «Газпром» показала, что мы готовы поддержать достаточно серьезные изменения на рынке.

А самое главное — у нас есть неоценимый опыт работы, около десяти лет. Более чем достаточно.

Последние шесть лет (с 2000 года) есть явная тенденция к увеличению нашей доли и значения на рынке. Но нет смысла ждать, пока все образуется естественным порядком. Отсутствие Центрального депозитария — это сейчас уже серьезный сдерживающий фактор для развития финансового рынка России. Слишком многое не удобно, и это факт. В первую очередь, это касается учета взаимоотношений с реестрами. Процесс слишком не прозрачен, когда счет номинального держателя в реестре может открыть практически любой. Собственно, одна из логик создания Центрального депозитария — упростить взаимоотношения «депозитарий — клиент», «депозитарий — реестр» и сделать прозрачными и эффективными процедуры подтверждения прав и перерегистрации прав собственности. Сложность этого процесса — одна из претензий к сегодняшней структуре нашего рынка.

С другой стороны, отсутствие Центрального депозитария очень серьезное препятствие для иностранных инвесторов. Может быть, это даже непреодолимый барьер для инвестиций. Я несколько раз выступал на различных конференциях, где встречался с руководителями инвестиционных фондов, крупными инвестиционными банкирами и выяснил для себя — с их точки зрения, это реальный сдерживающий фактор, а не повод остаться в стороне. В их политике инвестиций черным по белому прописано требование к наличию в стране, в которую делается инвестиция, Центрального депозитария. В противном случае они не уверены в механизме подтверждения собственности. На наш взгляд, для Центрального депозитария также необходим достаточно значимый капитал, будь это уставные или собственные средства, по той или иной методике рассчитанные. Во-первых, это стабилизирующий фактор, во-вторых, определенный гарант от любых рисков. И пятьдесят миллионов, декларированных нашим «регулятором» в последних выступлениях, это, в общем, очень средний капитал с точки зрения европейских Централных депо-

зитариев. Для них характерен совсем другой порядок цифр, в четыре, а то и в пять раз превышающий наши. В самые ближайшие годы мы будем соответствовать этим требованиям.

Компромисс, который предложил Олег Вячеславович Вьюгин, — лицензионный порядок установления Центральных депозитариев. Он, видимо, и будет тем необходимым компромиссом, что удовлетворит рынок. При условии, что регулятор пропишет необходимые с его точки зрения квалификационные требования для выдачи соответствующей лицензии. Это то, что я только что упоминал: капитал, опыт работы на рынке, технологическая платформа, технологические требования, которые необходимы для выполнения роли Центрального депозитария, количество счетов, остатков и готовность их поддерживать, плюс то, как он будет работать на рынке. И если наши коллеги будут заинтересованы в получении такого статуса, им предстоит выполнить эти жесткие квалификационные требования. Впрочем, как и нам. Это некая цена входа.

Еще одной важной задачей, на мой взгляд, является срочная необходимость упорядочивания взаимоотношений между инфраструктурными субъектами рынка, профессиональными его участниками: депозитариями и регистраторами. И в данном случае роль Центрального депозитария чрезвычайно важна. Это неизбежный фигурант любого процесса, связанного с подтверждением прав собственности, который делает этот процесс понятным, прозрачным и коротким, поскольку только он должен являться номинальным держателем акций и никто больше.

Итого

Есть одно занятное наблюдение. Во многом наш рынок учился и, видимо, будет снова и снова учиться на собственных ошибках, повторяя чьи-то промахи или сочиняя свои. НДЦ в этом отношении — удивительная организация. За десять лет ей ни разу не пришлось наступать на собственные грабли! НДЦ учится исключительно на чужих промахах, что в принципе для российской структуры не типично. И пусть это приятное исключение остается таковым и в дальнейшем. Посмотрите, насколько целеустремленно, спокойно, методично все эти годы шла работа по созданию нашего депозитария. Без провалов, скандалов. НДЦ можно обвинять в консерватизме, но с учетом пройденного пути, это, судя по всему, здоровый консерватизм.



Белла Ильинична
Златкис

Сто лет в Минфине

Экономическая история, в отличие от обычной истории, наука очень стремительная. Для нее иногда даже полгода — большой период. Так, за несколько лет в начале 90-х годов в России был построен достаточно развитый рынок ценных бумаг, на что в других странах требовались десятилетия.

Мои университеты

В Минфине я проработала 34 года и оказалась в нем не случайно. Я даже чуть было не родилась в нынешнем здании Минфина, декретных отпусков тогда не давали, и моя мама, работавшая в этом министерстве, до последних дней ходила на работу. В общей сложности она проработала в Минфине 43 года, была начальником отдела (в то время не было управлений). Папа отдал Минфину больше 20 лет, а ровно за десять лет до моего рождения он стал заместителем Владимира Сергеевича Геращенко (отца Виктора Владимировича, в то время заместителя председателя правления Госбанка СССР).

Вообще у нас с Виктором Владимировичем много параллелей: так же, как он с братом, мы с сестрой — двойняшки. Наши родители дружили. Как и его в детстве приводили в Госбанк, так и я первый раз пришла в Минфин еще в дошкольном возрасте — в середине 50-х мама привела меня за ручку в кабинет Арсения Григорьевича Зверева, который тогда был министром финансов СССР.

В школе моими любимыми предметами были точные науки, и я даже какое-то время вместе с сестрой дополнительно занималась математикой в вечерней школе при МГУ. Экономика казалась мало понятной и тем более интересной. Однако влияние родителей сыграло свою роль, я поступила в Московский финансовый институт. В то время стали много говорить о математических методах в экономике, и меня убедили использовать хорошее знание математики именно здесь. Училась я легко и в 1970 году с отличием институт окончила. Для большинства студентов самым трудным предметом была математика. А у меня по ней всегда были «автоматы». Поэтому оставалось достаточно свободного времени

для занятий общественной работой, прыжков с парашютом и поездок в стройотряды.

Мне очень повезло — распределили меня в Управление финансирования промышленности Минфина РСФСР, считающееся в министерстве наиболее высокоинтеллектуальным. Мне был 21 год. Здесь занимались



Б. И. Златкис

1970–1985

Экономист, старший экономист, главный экономист, заместитель начальника отдела Управления финансирования промышленности Министерства финансов РСФСР

1985–1986

Начальник отдела управления по совершенствованию хозяйственного механизма и цен Минфина РСФСР

1986–1988

Заместитель начальника управления по совершенствованию хозяйственного механизма и цен Минфина РСФСР

1988–1990

Начальник Сводного отдела денежного обращения, ценных бумаг и финансов торговли Минфина РСФСР

не простой подготовкой все возможных таблиц, а умственной работой. Мне пришлось сразу погрузиться в анализ финансово-хозяйственной деятельности различных отраслей народного хозяйства и осваивать все тонкости составления баланса.

Также в мои обязанности входил прием региональных бюджетов, которые утверждались в Минфине. Помню, приехали сдавать бюджет города Ленинграда три роскошные женщины. Ну, прямо артистки из кино. Они были в себе и привезенных документах совершенно уверены. Встречает их девчонка, только окончившая институт, и указывает на ошибки. Как они на меня посмотрели, до сих пор помню, мол, «что она тут мяукает!»

В 1977 году меня перевели на должность заместителя начальника планово-экономического отдела. Здесь работа была совсем иной. Пришлось много писать, готовить доклады и справки для руководства. Тогда же я участвовала в подготовке предложения по совершенствованию финансовой системы. В то время обсуждались вопросы применения различных элементов хозрасчета в нашей экономике, использования фондов экономического стимулирования.

Что-то стало получаться, иначе бы меня вскоре не назначили начальником Управления совершенствования хозяйственного механизма. На этом месте пришлось заниматься уже внедрением тех новых финансовых и экономических форм, многие из которых перед этим разрабатывала.

Период освоения множества новых направлений научил меня придерживаться принципа: когда не знаешь, с чего начать, выбери самое главное, сделай его, а потом берись за следующее дело, опять самое важное. И еще. Не знаешь, как выполнить работу, — посоветуйся. Не стесняйся! Когда я начинала заниматься проблемами рынка ценных бумаг, мне было уже 40 лет, я была кандидатом наук с большим количеством печатных трудов, имела авторитет среди коллег. А учиться мне приходилось у 25–30 летних мальчиков, причем еще специально их искать, чтобы разобраться, что же следует делать!

Не нужно бояться советоваться!

1990–1998

Начальник отдела, управления, Департамента ценных бумаг и финансового рынка Минфина РФ, член коллегии

1998–2000

Руководитель Департамента управления государственным внутренним долгом Минфина РФ, член коллегии Министерства финансов РФ с 1992 года

2000–2004

Заместитель министра финансов РФ

2004 — по наст. время

Заместитель председателя правления Сбербанка РФ

Акционерные общества и рынок ценных бумаг

Андрей Козлов: «Златкис — «знаковая личность» на рынке ценных бумаг. В начале 90-х она стояла у истоков рынка и была автором практически всех нормативных документов».

Шли годы. 19 июня 1990 вышло Постановление Совета министров СССР № 590 «Об утверждении Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положения о ценных бумагах», сейчас оно выглядит просто убого, а по тем временам означало огромный шаг вперед. Большую роль в его подготовке сыграли Илья Петрович Китайгородский из союзного Минфина и Станислав Васильевич Асекритов, заместитель Председателя Государственной комиссии Совмина СССР по экономической реформе, которую возглавлял Л. И. Абалкин.

Заниматься «акционерными обществами», поручили нашему Управлению. Законодательных актов еще было недостаточно, и даже зарегистрировать акционерное общество было практически невозможно.

В это время 14 июля 1990 года, сразу после провозглашения суверенитета республики, к нам назначили Министра финансов РСФСР — Бориса Григорьевича Федорова. Узнали мы об этом по телевизору накануне, в выходные дни. Нас тогда потряс его возраст — 32 года. В Минфине молодым считался 50-летний сотрудник, и даже мы, 40-летние, на фоне Федорова казались зрелыми.

16 июля, в понедельник, бывший руководитель Игорь Николаевич Лазарев собрал в зале коллегии всех начальников управлений. Представлять нового министра пришел заместитель Председателя Совета Министров РСФСР Григорий Алексеевич Явлинский. Оба больших чиновника были неформально одеты, без пиджаков. Хотя этому и способствовало чрезвычайно жаркое лето, тем не менее, в наших стенах выглядели они необычно!

Представление длилось недолго, но только я успела спуститься в управление и начать рассказывать о своих впечатлениях с нетерпением ожидавшим меня коллегам, раздался звонок телефона прямой связи с министром. Незнакомый голос приглашает меня подняться к нему. Я, привыкшая к вызовам старого начальства, сразу не поняла, кто мне звонит, и несколько бестактно спросила: «А кто это?» До сих пор помню чувство своей неловкости, когда услышала в ответ: «Борис Григорьевич Федоров».

Как вести себя с этим мальчиком-министром я еще не знала, вошла к нему в кабинет и вместо приветствия получила вопрос: «Это Вы занимаетесь в министерстве акционерными обществами?» Получив положитель-

ный ответ, министр продолжал: «У меня есть идея! Надо за неделю написать «Закон об акционерных обществах», «Закон о рынке ценных бумаг» и «Закон о государственном долге»! Нужно еще несколько, но эти первыми. И я уже их написал!» При этом он вытащил несколько страничек, на первых трех несколько небрежно было написано «Закон об акционерных обществах», на еще четырех «Закон о рынке ценных бумаг и фондовых биржах» и, наконец, две странички содержали «Закон о государственном долге».

Об акционерных обществах я слышала последний раз в аспирантуре, сразу после института. Моих коллег рассказ о новом задании привел в еще большее замешательство. Что это за общества — они знали еще меньше меня.

Чтение проектов законов произвело на меня тягостное впечатление — значения половины используемых слов я вообще не понимала. Однако глаза боятся, руки делают! Из библиотеки мне принесли массу литературы, я погрузилась в ее изучение. Через три дня Федоров поинтересовался, готовы ли документы к внесению в законодательные органы. Из лучшей профильной библиотеки Минфина СССР сочувствующие коллеги принесли мне аналогичные законы времен НЭПа, американец, тогда советник Явлинского Питер Дерби¹ принес распечатки американских законов по той же теме.

Для помощи мне Явлинским был приставлен его пресс-секретарь Сережа Зверев (позже президент и акционер «Группы «Мост», заместитель председателя правления ОАО «Газпром», заместитель руководителя администрации Президента РФ). Он оказывал нам организационно-техническое содействие.

Работа по акционерным обществам шла легче, и вскоре появился новый проект Закона, страниц на 15.

Тогда Федоров познакомил меня с Дмитрием Тулиным, работавшим в Госбанке СССР. Кстати, Минфин РСФСР, как и Госбанк СССР находился на улице Неглинка, так что далеко идти знакомиться не пришлось. Вопрос о рынке ценных бумагах тогда уже Дмитрия интересовал. На вторую встречу он привел с собой совсем молодого сотрудника Андрея Козлова.

Как ни странно, но через две недели после получения задания появились варианты всех законов — напечатанные на машинке (компьютеров в нашем управлении не было). В их подготовке были задействовано множество людей.

В это же время в санатории «Сосенки» собралась группа экономистов, готовящих проект «500 дней». Периодически привлекали к работе и меня. Там я познакомилась с Михаилом Задорновым, Алексеем Михайловым,

¹ Справка: Питер Дерби — американский финансист из семьи русских эмигрантов первой волны, работавший в России 90-х на посту руководителя «Диалог-банка» и известный как один из основателей компании «Тройка Диалог». В 2003 году он был назначен операционным директором (Managing Executive for Operations) американской Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC), главного регулятора финансовых рынков США.

Сергеем Иваненко и другими. Наши проекты законов были внесены Явлинским в пакет его реформаторских документов.

Тогда же в качестве консультантов к нам пришли работать Сережа Дубинин (по госдолгу), Ян Мелкумов (по акционерным обществам и ценным бумагам) и Андрей Казьмин (по банковскому блоку). Они не числились в штате, а приходили по вечерам, когда появлялось время поработать над документами. Все это происходило на фоне царившего в Москве дефицита. Для того, чтобы обеспечить себе существование, надо было еще успеть постоять в очередях, а летом сделать запасы (засолить, замариновать, засушить). Выкручивались, помню, любыми способами, в частности, договорились о поставках с совхозом, он привозил нам по три десятка яиц на одного сотрудника.

В Верховном Совете РСФСР законы не приняли! Тогда было принято решение показать эти законы американским экспертам. В ноябре 1990 года я в составе делегации поехала в США. В ней также были мои новые консультанты и множество депутатов, во главе с колоритными заместителями Председателя Верховного Совета Сергеем Филатовым и Юрием Ворониным. Экспертизой наших проектов непрерывно целую неделю занимались специалисты международной юридической фирмы «Арнольд и Портер» (Arnold & Porter). Они дали высокую оценку документов, но сделали целый ряд очень полезных замечаний.

Лояльности Верховного Совета мы добиться, тем не менее, не сумели, и было принято решение провести документы как Постановления, что было несравненно проще! Интерес большинства государственных мужей к документам после этого резко упал, лишь Борис Григорьевич остался верен собственному детищу.

Даже идя по упрощенному пути, следовало получить чуть ли не сто виз. Помню, как весь субботний день я просидела у Валерия Петровича Черногородского, председателя Государственного комитета РСФСР по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур (предшественника Федеральной антимонопольной службы). Как же им вместе с его юристом было ненавистны даже слова «акционерное общество», «ценные бумаги»! Мы «гоняли запятые» в документах «до потери пульса»! А после этого в приемной у Явлинского с его помощниками доводили проекты, споря о терминологии. Я пришла к ним после службы в 19-00 и ушла только утром.

Документы были практически готовы, и в этот момент (22 декабря 1990 года) сняли Бориса Федорова. Он не проработал и полгода. Запомнился мне этот период тем, что в его постоянно заполненной ходоками приемной, не было ни одной души. Последние три дня, кроме меня и моего сотрудника Яна Мелкумова, к нему никто не приходил! Борис Григорьевич заметил тогда: «Вот сейчас, наконец, можно и поработать, никто не будет мешать!» Мы сидели у него в кабинете и писали, правили, спорили. Очень многое он объяснял, работая с нами. Вернее, не он работал с нами, а мы с ним.

«Закон об акционерных обществах» получил к тому времени уже все визы. После ухода моего патрона по мне ногами не прошелся только ленивый! Министром вновь стал антагонист Федорова Игорь Николаевич Лазарев. Тем не менее «Постановление об акционерных обществах» было принято 25 декабря 1990 года под № 601. С него все и началось!

Через годы на католическое рождество в 2000 году мне позвонил Андрияша Козлов и начал меня с чем-то поздравлять. Перед Новым годом мы должны были еще не раз встретиться, поэтому причины его особого внимания я не поняла. Наконец он не выдержал: «Десять лет 601-му постановлению. Поздравляю!» А я, закрутившись, забыла. После этого он еще выпустил и медаль, посвященную юбилею, которую мы вместе и вручали.

Это сейчас авторов у постановления много, тогда же авторство дивидендов не приносило!

Здесь я хотела бы еще раз подчеркнуть роль Бориса Григорьевича Федорова в подготовке пакета этих первых документов. Несмотря на его возраст, он блестяще уже тогда понимал устройство рынка. Именно он дал толчок всему, что было сделано потом в этой области. И на развитие рынка он тратил все свое время. Много внимания уделял и нам, поэтому после себя в Минфине он оставил людей, которые стали реализовывать им задуманное. Признаюсь, абсолютными единомышленниками с ним мы стали сразу после первого общения.

На постановление о рынке ценных бумаг ушел еще год. Оно вышло 28 декабря 1991 г. под № 78 и под названием «Об утверждении положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР».

В исключительно короткий срок мы написали и «пробили» через бюрократические препоны еще 12 постановлений.

Эти постановления действовали неожиданно долго — Закон об акционерных обществах появился только через 6 лет, а о ценных бумагах через пять.

К середине 90-х годов сформировались более-менее цивилизованные биржи. Дело в том, что, готовя соответствующее Постановление, мы вместе с Дмитрием Хиловым (помощником Б. Федорова) параллельно написали и примерный Устав биржи. Для его подготовки Борис Григорьевич выпустил распоряжение и создал рабочую группу со мной во главе. В основу Устава мы положили документ, подготовленный в СССР во времена НЭПа. Кстати, опыт этого периода актуален до сих пор.

Потом мы приступили к практике. Прочитую Эйнштейна: «Опыт более важен, чем знания». Конечно, здесь есть элемент шутки. Знания очень важны. Но важен и опыт. Поэтому первых учредителей Московской международной фондовой биржи мы в конце 1990 года собирали у себя в зале коллегии Минфина. Среди них было много интересных

людей, в частности Саша Любимов, представлявший чрезвычайно тогда популярную компанию «ВИД». 5 ноября 1990 биржа была зарегистрирована, а 31 октября 1991 года на ней начались регулярные торги. Возглавлял ее Андрюша Захаров, трагически погибший.

«Крестная мать» биржи, начальник управления Министерства финансов Белла Златкис.

Пресс-конференция по поводу юбилея биржи,
Коммерсантъ-Daily (Москва). — 11.11.1992

Подготовленный нами устав стал использоваться и для создания других бирж, так что они сразу получали пакет базовых документов. Так народ быстро узнал, что такое биржевая торговля. Что такое депозитории, он узнал значительно позже. В период до- и послереволюционный (когда сформировался один из основных источников наших знаний) в начале XX века их еще не было...

Чувство долга к новой стране

После развала СССР нашему подразделению поручили брать власть в Госбанке. Мой заместитель Михаил Вениаминович Антонов должен был заниматься его опечатаванием. В коридоре он встретил нашего друга, зампреда, суперинтеллигентного Дмитрия Тулина. Тот, очевидно, уже в своей компании отметил закрытие Госбанка и Михаилу демонстративно предложил его арестовать. Обсуждение этого вопроса они продолжили в неформальной обстановке, к ним присоединились другие участники этих драматических событий. Тогда они решили, что друзьями были и останутся.

Тем временем к «Постановлению об акционерных обществах» нужно было готовить подзаконные акты, надо было, наконец, запускать регистрацию обществ. То, что это будет в России сопровождаться взятками, было понятно всем. Поэтому на себя этот процесс решили не замыкать. Хватило короткого периода, когда регистрация все-таки проходила в Министерстве. Нас тогда вспомнили все, даже те, кто с нами ходил в детский сад. Мы твердо были уверены, что надо, либо заниматься подготовкой законов и создавать механизмы их функционирования, либо выдавать лицензий и регистрировать.

Подзаконные акты мы написали и даже типовой бухгалтерский отчет подготовили. Андрей Козлов сделал инструкцию по бухгалтерскому учету в банках. Появились первые важные инструкции, рынок стал функционировать хотя бы по каким-то, самым необходимым правилам.

Параллельно мы занимались реструктуризацией Минфина СССР, составляли бюджет, разбирались с долгом уже несуществующей страны. Егор Тимурович Гайдар после своего назначения министром финансов

и вице-премьером правительства пригласил меня к себе в министерство в числе первых.

Положение тогда было ужасное — специалисты из Минфина СССР стали быстро разбегаться. В январе 1992 года, когда мы пришли на их место из Минфина РСФСР, не было ни кадров, ни документов, ни нормативной базы.

Под нашими окнами на Ильинке проходили демонстрации недовольных. Люди требовали: «Ельцин, Гайдар, Златкис, верните наши машины!» А мы о них и представления не имели! Надо было срочно разбираться.

Легализация долга СССР — отдельная глава моего рассказа. Несбалансированность бюджета в СССР появилась впервые еще в 1988 году. Однако, несмотря на это, в политэкономии социализма понятия «внутренний долг государства» не было. По этой причине Минфине СССР не признавался в его существовании, соответственно, не готовилось никаких документов на эту тему.

Выяснилось: Советский Союз выпустил постановление, по которому обязался выделить машины всем, кто отработал на Крайнем Севере 36 месяцев.

Вот они к нам и пришли. На Ильинке находится не только Минфин, но и Администрация Президента. Борис Николаевич увидев возмущенных граждан, пообещал наказать виновных бюрократов. Первой среди них была, естественно, я.

Однажды поздно вечером, часов в десять мне позвонил министр Лазарев и объявил, что Ельцин вызвал меня наутро к себе. Чтобы я поведала о ситуации с погашением целевых чеков автомобилями. Что делать — с двумя заместителями принялись за дело. Я писала доклад, Миша Антонов — собирал необходимые инструкции, а Андрюша Воробский — сел за компьютер (единственный, только что у нас появившийся) составлять таблицы, из которых было бы видно, кому, за что и сколько Минфин СССР был должен. Выполнив свою работу, решила ему помочь. Нашла я его в кабинете с глазами, полными ужаса. Парень был явно не в себе и повторял: «Белла Ильинична, вы не представляете, здесь сейчас страшное чудовище пронеслось, черное, громадное!» Молодой парень испугался, а мне каково в Минфине встретиться с нечистой силой! И при этом надо продолжать работать: в девять утра — доклад у Ельцина. Это реальнее привидения! После окончания работы в коридоре мы увидели «нечистую силу» — это был маленький, но очень черный котенок. Заработались!

Когда мы решили легализовать внутренний долг, оценив его величину, то столкнулись с большими трудностями. Нам же требовалось перевести все долги в обязательства РФ, определив механизмы его обслуживания. Разбирались мы два месяца, работая по 16 часов в сутки. Хорошо помню, как я шла к Гайдару подписывать первую инструкцию. Его удивлению не было границ! «Инструкция» была толстенной книгой, с подробным пе-

речислением всех обязательств, с указанием порядка, сроков выплат, ответственных и агентов за исполнение, с бухгалтерским и бюджетным учетом. И так по 15 видам долгов. В 1993 году мы по каким-то позициям еще делали поправки, а в 2000 году внесли соответствующие изменения в Федеральный закон «О государственных долговых товарных обязательствах» (от 01.06.95). До этого порядок устанавливался в каждом законе о бюджете.

Оказалось, что перед людьми кроме «северных» обязательств, существуют еще: целевые чеки БАМа, обязательства по сдаче сельхозпродуктов, совершенно запутанные обязательства Сбербанка. И все это входило во внутренний долг.

Все обязательства оформлялись в виде постановлений — открытых и закрытых, которые никто не фиксировал. Особенно любили обещать выделить автомобили. В результате наобещали больше чем миллион машин, а это три года работы нашего автопрома. А тут еще он остановился! С автомобильным долгом мы рассчитались только к 2002 году. Люди получили деньги по рыночным ценам через Сбербанк. Первое время лоббисты настояли выдавать машины, но при этом было много неразберихи.

В 1992 меня назначили начальником Департамента ценных бумаг и финансовых рынков, впервые созданного в структуре Минфина РФ, а также членом Коллегии Министерства. Тогда же мы впервые определили финансовый и юридический статус понятия «государственный долг».

В конце 1992 года я написала заявление об уходе — охватило уныние. Министерство покинули сразу два моих заместителя, и что более важно, члены моей команды — Антонов и Воровский. Вместе с ними были написаны тогда все первые подзаконные акты. Однако не все дела еще были сделаны...

Как поссорились Андрей Андреевич и Дмитрий Васильевич

Уже в 1992–1993 годах мы постарались из подготовленных ранее постановлений сделать законы. Но инициативу по подготовке «Закона об акционерных обществах» взяла на себя команда Чубайса. В результате они принципиально ничего не меняли, сделали только Закон несколько более широким и подробным.

У «Федерального закона о рынке ценных бумаг» более драматичная судьба. Вокруг него было много споров и столкновений. При этом следует отметить большую организующую роль в его подготовке Жени Бушмина. Он и его помощник Саша Чумаченко провели большую работу по сбору людей, обработке замечаний и поправок. Следует отметить вклад в подготовку закона и Михаила Михайловича Задорнова, тогда председателя комитета Госдумы РФ по бюджетам и налогам. Именно он создал возможности для принятия этого закона.

Во время обсуждения закона, особенно его части, посвященной депозитариям, чрезвычайно обострились отношения между Дмитрием Васильевым и Андреем Козловым. Каждый из них представлял принципиально разное видение строительства инфраструктуры рынка. И формы подтверждения прав собственности на ценные бумаги они видели разными. А это ключевой вопрос на любом рынке! Потому, что как бы он ни был организован, если вы не можете доказать, что вы собственник, если не можете организовать сделку, в которой после пяти итераций не виден конечный безусловный собственник, то все остальное не имеет никакого значения. Депозитарий как раз и обеспечивает подтверждение и учет прав собственности.

Дискуссии на эту тему очень утяжелили многие формулировки в Законе, а большой блок про депозитарии мы даже вынуждены были тогда выкинуть до лучших времен.

Закон был принят в 1996 году. Но последние поправки в него мы делали уже при Костикове — в 2000–2002 годах.

Так закончилась история постановления, которое готовили на срок два-три месяца, — пока во власти не установится мир!

Как я уже отмечала, в России первой половины, середины 90-х годов плохо еще представляли, что такое депозитарий. Хотя к тому времени Андрей Козлов уже привез в страну первую литературу о них.

Впервые депозитарий, приближенный к современному виду, был создан на ММВБ, в проекте ГКО. Все: и торговля, и учет прав собственности и клиринг — тогда происходило внутри биржи. Не были еще выделены специфические депозитарные риски. У депозитария были и очень ограниченные возможности, он обслуживал только торговлю государственными облигациями.

В процессе развития депозитарного бизнеса разные подходы к нему сталкивались все ожесточеннее. Пик конфликтов приходится на 1995–1997 годы.

Я до сих пор помню неловкость: мы с Козловым были в одной команде, а Дмитрий Васильев выступал против нас в одиночку. Мы сидели по разные стороны стола, в прямом и переносном смысле. Но, имея всегда свое мнение, я не могла не занимать определенную позицию в их теоретическом споре.

Оба моих коллеги — ярко выраженные холерики. А у меня, напротив, компромиссный характер, я не считаю конструктивными личные споры. А Васильеву и Козлову надо было обязательно сесть напротив друг друга и спорить до хрипоты. При этом Дмитрий, когда сердился, рвал на голове волосы, а Андрюшка стучал кулаками и бился головой об стол. Я всегда тяжело переживала такие столкновения, проходящие часто на моей территории. При этом я видела, что истина ясна, и она часто очень четко выражалась именно Андреем. Я не понимала о чем спорить!

Андрей был еще и очень деятельным человеком. Взять хотя бы историю с дискуссией о необходимости создания Центрального депозитария. В недрах Центробанка в середине 90-х годов появилось шутовское наименование «Госдеп». За этой шуткой пряталось желание создать ЦД «под государственной крышей», вернее центробанковской. Я была против такой постановки вопроса. Так как считаю до сих пор, ключевым вопросом является, не принадлежность ЦД, а его «центральность». Это единое место хранения необходимой информации. Все понимали, что надо действовать, с реестрами было много путаницы, часто сложно было сказать, кому какая доля в компании принадлежит, на наши головы свалилось рейдерство. Дискутировали много, но никто, кроме Козлова, не сделал ничего для создания этого ЦД. А он шел последовательно к своей цели. Шел эмпирическим путем создания конкретной структуры. Даже я не сразу это поняла! На базе своего детища — Национального депозитарного центра. С невероятной упрямостью шел вперед: увеличивал капитализацию, усовершенствовал техническую платформу, тщательно подбирал людей. Оставалось чуть-чуть...

Его успешность в решении этого вопроса заставила меня за последний год сильно изменить свое мнение. Я считаю, что оптимальным для России будет создание Центрального депозитария на базе НДЦ. Так он теперь опережает остальные. Хотя я и не исключаю схему объединения в ЦД двух или нескольких расчетных депозитариев.

Хорошо помню, как все началось. В кабинете руководителя первой Комиссии по рынку ценных бумаг Руслана Орехова. Мы обсуждали принципиальные позиции будущего Закона. Обсуждение шло очень спокойно, пока не дошли до депозитариев. И ребята впервые перешли на крик. Сидящий слева от меня Миша Антонов шептал мне: «Сделай что-нибудь, а то они сейчас подерутся!» Готов уже был разнимать спорщиков и Андрей Кашеваров.

Конечно, Васильев был не одинок. Теоретической разработкой проблемы занимался его консультант Альберт Сокин. Излагал он все коротко и безэмоционально, публично озвучивал все Дмитрий. Сокин был очень сильным юристом, но мы не совпадали с ним во взглядах на проблемы учета прав собственности.

Большое влияние на Васильева оказывал и сотрудник Harvard Institute for International Development (HIID) Джонатан Хей, который работал у него по контракту с USAID. Дмитрий часто не начинал совещания, если не было Хэя. Внешне очень милый, интеллигентный парень. Я с ним не раз встречалась и разговаривала — с ним можно было вести дискуссию, но после окончания политкорректной дискуссии он все равно все делал по-своему! Он навязывал свой подход к России как к стране с развивающимся рынком, что категорически не верно. Мы давно имели развитую экономику, хоть и не правильную. Поэтому нам не подходила

и гарвардская модель реформирования, внедряемая у нас американскими консультантами.

И, конечно, поддержкой Дмитрию был Чубайс. Андрею же всегда можно было надеяться только на свой профессионализм. У него была великолепная школа Финансового института, и он, безусловно, был лучшим специалистом на рынке ценных бумаг. Дмитрий же, в отличие от него, конечно, знал, о чем говорил, но не был финансистом.

Бумаги совсем неценные

Впервые с псевдоценными бумагами мы столкнулись еще в конце 1990 года. Банк «МЕНАТЕП» выпустил свои акции и в районе метро «Павелецкой» организовал широкомасштабную их продажу. Народ стоял в огромной очереди, деньги несли сумками. Тогда наше 601 постановление еще не вышло, но был приказ по Минфину. Нарушений в действиях банка было при этом множество. Мне позвонил журналист «Известий» Михаил Бергер и просил прокомментировать их действия. Я дала разъяснения, со ссылками на действующее законодательство. Дело в том, что люди, покупающие акции, были уверены, что получают деньги назад по первому требованию, причем с приростом. Банк же продавал «акции», постоянно допечатывая их новые тиражи, — тем самым, удовлетворяя растущий спрос. Понятие «эмиссия» с этими «акциями» никакой связи не имело.

Наш разговор закончился предложением сделать статью в газете «Известия». Соавтором я предложила статью Дмитрию Тулину, руководителю соответствующего подразделения Госбанка СССР.

Через три дня после выхода статьи Дмитрию позвонили из «МЕНАТЕПа» и предложили встретиться. На встречу пришел один из руководителей банка Платон Лебедев. Присутствовал на встрече и Андрей Козлов, тогда еще экономист без категории. Обошлись без криков и ругани, нам было дано обещание прекратить продажу акций. Конечно, подействовало и предупреждение Тулина, что после выхода Постановления (№ 601, вышло 25.12.00), Госбанк за его нарушения может лишить банк лицензии.

Через некоторое время Дмитрию люди намекали, что он неправильно поступил и следует думать о себе.

МЕНАТЕП: проданы первые акции

Официальная продажа акций межбанковского объединения МЕНАТЕП начата вчера в Москве. К продаже предложены акции стоимостью пятьсот, тысяча и десять тысяч рублей, дивиденды по которым составят не менее 12 процентов годовых от их номинальной стоимости.

«МЕНАТЕП: проданы первые акции»,
«Московская правда», 28 декабря 1990 г.

Мы к путчу подошли с прекрасными для ордера на арест и санкции на обыск показателями: выбили лицензию на право заниматься внешне-экономической деятельностью, первыми в стране выпустили в продажу акции МЕНАТЕПа, не испросив ни у кого разрешения. В конце концов, в цивилизованном мире разрешения на инициативу и предприимчивость не спрашивают, пока будешь ходить по инстанциям — конкуренты обгонят.

Минфины Союза и России были разъярены: кто позволил?! Готовились предъявить нам обвинение в подрыве финансовой системы страны, да вовремя одумались. История с продажей и выпуском акций получила международный резонанс: мир увидел в ней весомое доказательство того, что мы действительно идем в сторону цивилизованной предприимчивости. Но... досе опять пополнялось...

Мы, первыми в стране выпустившие акции... Многие просто польстились на новинку, только потом разобрались, что сплеховали, приобрета мало, что акции МЕНАТЕПа — самый надежный и выгодный способ вложения капитала.

Ходорковский М. Б., Невзлин Л. Б. «Человек с Рублем». — М.: «Менатеп — Информ», 1992.

В феврале 1991 года уже Центробанком РФ была выпущена первая инструкция о выпуске банковских акций (№ 29111).

После некоторого затишья началась вакханалия! Чем только не торговали!

И все приходили к нам договариваться, при этом привели с собой много известных людей. Кого только мы не видели в качестве защитников этих лохотронов! Кто нам только не звонил, не обвинял нас в торможении «новой экономики»! Но мы никого из этой братии так и не зарегистрировали.

Ушли от нас ни с чем и люди из МММ, но их поход к московским коллегам оказался более успешным. В это время дела компании шли очень плохо и они нарывались на скандал, чтобы все людские беды свалить на бюрократов из Минфина. Мы с моим заместителем Мариной Чекуровой вовремя это поняли и вели себя очень корректно. Объяснили ходакам, что в проспекте эмиссии МММ не предусматривается система защиты интересов инвестора и не дается вся необходимая открытая информация. Кроме того, МММ ведет запрещенную самокотировку. Все это не позволяло их эмиссию зарегистрировать.

Август 1994 года вполне может войти в историю экономической перестройки в России как месяц финансовых скандалов. Вслед за АО «МММ», АО «Русский Дом Селенга» прекратил расчеты со своими клиентами и небезызвестный концерн «Тибет».

Причиной своего решения руководство концерна называет то, что их деятельности препятствуют Министерство финансов и Центральный банк России. Более того, «Тибет» заявил, что не будет возобновлять выплаты клиентам до тех пор, пока ЦБ не выдаст ему банковскую лицензию.

К сожалению, надо отметить, что шантаж государственных органов, попытки натравить на них рядовых граждан и таким образом уйти от ответственности становятся обычной практикой коммерческих структур. Во всяком случае, в отношении «Тибета» ни Минфин, ни Центробанк не предпринимали никаких «карательных» мер, и вряд ли к ним можно отнести постоянные призывы к руководству концерна привести свою деятельность в соответствие с нормативной документацией.

Иван Жагель. С вершины «Тибета» упали тысячи вкладчиков//
Известия (Москва). 27.08.1994

Следующий раз со мной вел разговор странный человек, начавший с монолога: «Извините, от меня коньяком пахнет, это мы сейчас выпивали в Администрации Президента». Смысловое ударение делалось на последние слова! Свидетелем беседы я попросила быть сотрудника нашей службы безопасности, представив его экономистом. И не зря. Когда я поняла, что представитель МММ не понимает мои экономические выкладки, я в лоб спросила его об этом. Он подтвердил мои догадки, сказав, что он не экономист, а стрелок! Более того — мастер спорта. У меня сразу появилось ощущение, что я вижу спрятанное за его поясом оружие.

После этого визита мы написали письмо в прокуратуру, указав как, пользуясь несовершенством закона, его обходят мошенники. В письме указывались, как правильно остановить их действия. После первого было и второе письмо. Одновременно вышло несколько статей в прессе. Так что обвинить нас в бездействии нельзя!

Реакция прокуратуры появилась лишь тогда, когда все стало уже совсем плохо и стали искать виновного. Кто только нас по этому поводу не проверял, в том числе предупрежденная нами прокуратура.

Самый большой вред, нанесенный братьями Мавроди, состоит в том, что они слишком быстро лишил людей иллюзии, что рынок — это место работы только честных и открытых профессионалов. У нас в начале 90-х многие хотели быстро стать рантье. С иллюзиями они все равно бы расстались, рано или поздно, но по вине МММ и других подобных компаний произошло это в особо циничной форме. И нанесло огромный вред всему российскому рынку ценных бумаг. Самое страшное для любого рынка — потеря доверия, на его восстановление требуются годы.

Кстати, иногда, как ни странно, эти мошенники говорили правду. Так, на «акциях» «Теле-Маркета» черным по белому было написано, что их владелец — АО «Теле-Маркет-инвест». Именно АО, а не человек, которому «почастливилось» приобрести эти бумажки. То есть «акционерья» были владельцами неких малопонятных и ничего не гарантирующих фантиков.

Что касается Русского Дома «Селенга», то, конечно же, это не траст. Он занимался совершенно банальной деятельностью: собирал вклады населения и платил по ним проценты. По Русскому Дому «Селенга» есть решение суда о том, что он должен зарегистрироваться в качестве банковского института, получить лицензию Центрального банка России. Лично я, сказала Б. Златкис, советовала бы пойти по этому пути и «МММ». Ни в коей мере Министерство финансов не стремится ни задавить, ни даже обидеть Русский Дом «Селенга» или «МММ». Нам очень может не нравиться, что обе эти организации осуществляют свою деятельность с нарушением действующего законодательства. Но ... если указанные компании обратятся в Минфин, то мы поможем им в создании документов, необходимых для получения лицензии.

Диаз Замилов. Рынок ценных бумаг сформировался//
Деловой мир (Москва). 26.08.1994

В 1994 году мы подготовили Постановление «О совершенствовании государственного регулирования финансового рынка и рынка ценных бумаг». Его официальным девизом было: «Компании должны легализовать свои отношения не с государством, а со своими акционерами». В нем до принятия фундаментального закона «О рынке ценных бумаг» мы детально описали различные аспекты деятельности акционерных обществ и финансовых компаний. В нем были сформулированы правила публичного размещения ценных бумаг, даны определения их видов и способы недобросовестных действий на фондовом рынке. И многое другое. Мы рассчитывали выпустить Постановление в 1994 году, потом в 1995. Но это не удалось сделать. В 1996 году вышел Закон и необходимость в Постановлении отпала.

Жизнь взаимны, или история с ГКО

Тему государственных кредитов и государственных займов, их влияние на экономику государства, проблемы их эффективности начали обсуждать, конечно, задолго до тех событий, которые у нас произошли в конце 90-х годов. С появлением государства возникли и его потребности, которые надо было финансировать. Это и стимулировало такие категории, как налоги, бюджет, а в дальнейшем и государственный кредит. С развитием государственности расширялись и функции государства: налогов не хватало, и государство начало прибегать к заимствованиям — сначала у монастырей и ростовщиков, а затем, по мере развития финансово-кредитной системы, — путем выпуска государственных заемных инструментов.

Существует два противоположных подхода к определению роли заимствований в государственных финансах, особенно остро обсуждаемые в последние годы. Значительная часть ученых-экономистов, не говоря уже о политиках, рассматривает заимствования как исключительно негатив-

ное явление и призывает к полному отказу от долгового финансирования расходов бюджета. Другие экономисты, и их абсолютное большинство, считают, что развитие экономики в государстве без использования возможности привлечения в определенные периоды дополнительных средств в виде займов практически невозможно.

13 ноября 1992 года мы с Димой Тулиным в Верховном Совете защищали новый «Закон о государственном внутреннем долге», его тогда приняли под № 3877-1.

Легализация внутреннего долга СССР стала самым большим нашим достижением 1992 года! Теперь мы имели полное моральное право сами брать в долг. Мы занялись разработкой законодательной и методологической базы рынка государственных ценных бумаг.

Вспомните тот период: в стране жуткая инфляция, средств не хватало ни на что, налоги собирались очень плохо. Как только мы бюджет исполняли! Дефицит его составлял 30%. Причем от кассовых доходов! Вплоть до 1998 год. Было и больше. Как жила страна!

Нужно было срочно придумать, что делать в таких условиях. Опыта не было никакого. И мы начали создавать рынки ГКО, ОФЗ и ОГСЗ. В результате в стране была создана система, которая дала стране возможность выжить в тяжелые времена.

Началась большая техническая работа над реализацией проекта. В Центральном банке и в Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ). Здесь следует отметить роль Александра Захарова, генерального директора биржи. Он сразу поверил в перспективность проекта и, несмотря на то, что от торговли валютой у него уже были сверхприбыли, и можно было особо не суетиться, он увидел перспективность наших предложений. Смотреть вперед и разумно рисковать, безусловно, важные качества хорошего руководителя. В проект он вложил большие деньги и много своего труда.

По большому счету, ГКО нужны были в первую очередь Минфину и ЦБ. Нам для того, чтобы покрывать дефицит бюджета, а Центробанку — денежное предложение регулировать.

Важным аспектом деятельности биржи стала подготовка к торгам государственными краткосрочными облигациями. Пока, по словам сотрудников ММВБ, это приносит только расходы, однако биржевики намерены продолжать работу. Сотрудник фондового отдела ММВБ Михаил Лауфер заметил, что банкиры не оценили по достоинству рынок государственных ценных бумаг, но в действительности это новая и весьма доходная в будущем сфера деятельности.

Сергей Митин. Валютная биржа, возможно, расширит круг аукционеров и увеличит свой капитал//
Финансовые известия (Москва). 15.05.1993

Следует еще вспомнить роль Андрея Андреевича в подготовке механизма заимствований. Он тогда своим отношением к делу, фактически нас спас от дальнейшего провала. Более того, своим «занудством» он, возможно, спас наши жизни во время кризиса! Он настоял на том, чтобы мы не запускали недоделанную систему. И была, во-первых, внедрена поставка против платежа. Во-вторых, он потребовал провести полную идентификацию прав собственности в реестре.

Упорство свое он проявлял, вызывая недовольство Правительства — но устоял. На выходные перед самым Новым годом мы проводили тестовые испытания, на нас давили, требовали, чтобы новый, 1993 год ознаменовался запуском системы. Андрей Андреевич один отказался подписать акт об завершении работ. Он совершенно справедливо посчитал, что подтверждение права собственности недостаточно хорошо прописано и тем более отработано в техническом решении. На меня тоже давило руководство, вернувшийся в правительство Борис Федоров, я давила на Андрея: «Что тянете, ну, поработайте в выходные! Сделайте работу побыстрее!» И он мне отвечал: «Пока система не заработает нормально, пока ее не доделаем, Белла Ильинична, и не просите!»

Ему тогда было 27 лет! Стало очевидно, что Андрей Козлов, которого Дмитрий Тулин привел к нам, как одного из технических сотрудников Центробанка, вырос в серьезную самостоятельную фигуру.

В результате запуск был перенесен на 17 мая. Эти четыре месяца помогли довести механизм до необходимого уровня. Козлов, повторяю, можно сказать, спас нас, да и финансовую систему страны. Если бы система работала менее четко, если бы мы потеряли из-за ошибок инвесторов, катастрофа для инвесторов была бы полной!

Для определения целесообразности введения краткосрочных заимствований, давайте вернемся с вами в тот период. Самый яркий пример — 1996 год. В первую половину этого года практически 50% всех расходов на зарплату работников бюджетной сферы было выплачено за счет госзаимствований. Какой выбор тогда стоял перед политическими властями страны? Либо обеспечить стабильность политической системы, политического устройства государства еще молодого, еще некрепкого, либо попытаться спасти стабильность денежно-кредитной финансовой системы. Государство пошло по первому пути и использовало государственный кредит как заложника, как жертву политических решений. Задолженность зарплат учителям, врачам в некоторых регионах составляла полтора года. Давайте представим себе, что государство не привлекло бы тогда 108 млрд рублей (за полгода) за счет размещения ГКО-ОФЗ на финансовом рынке и не профинансировало бы расходы по зарплате. Наше поколение скорее всего жило бы при другом политическом строе, при другой финансовой системе.

Но руководители государства продолжали наращивать объем заимствований. И продолжали расходовать эти деньги на затыкание дыр в бюд-

жете. Реальная экономика не развивалась, налоговые поступления не росли, занимать становилось все труднее и дороже. Свою роль здесь сыграла негативная мировая конъюнктура, стоимость нефти упала до 7 долларов за баррель.

После кризиса в Азии инвесторы выводили свои средства со всех развивающихся рынков. Система ГКО превращалась в финансовую проблему — ежемесячные выплаты государства уже превышали 30 млрд рублей, что больше доходов бюджета почти в три раза (в 1998 году — 11 миллиардов рублей в месяц, сейчас, для сравнения 700!).

Так что нашей вины в крахе 1998 года, не больше, чем заслуг полковника Кольта в последствиях многочисленных разборок с применением изобретенного им оружия. Наша роль заключалась в чисто техническом обеспечении работы рынка госбумаг. Наше творение — это хороший скальпель, и кто виноват, что им воспользовался нетрезвый хирург!

Все это я понимала, но все равно после кризиса у меня было ощущение, будто я всем кругом должна. Я смогла спокойно вздохнуть, только когда мы начали регулярные выплаты по нашим долговым обязательствам.

Нашим оппонентом по развитию рынка краткосрочных облигаций был Андрей Илларионов. Он был по другую сторону баррикад, однако со многими его позициями я была согласна. В частности, я соглашаюсь с его высказыванием, что «не бывает трагических кризисов на внутреннем долге, бывают трагические кризисы на внешнем долге». Это давно известно науке — внутренний долг монетизируется.

В 1998 году был чрезвычайно тяжелый экономический и финансовый кризис. Валютный, но не долговой! Долговую окраску он получил только после девальвации валюты, когда у нас возникли проблемы с выплатой внешнего долга.

Дело в том, что кроме макроэкономических причин было много совершенно ошибок!

Что поделать — молодая экономика. В частности, не должен был центральный банк отвечать за курс рубля, не его это дело. Его ответственность — денежно-кредитное регулирование! Давно до этих событий было ясно, что у нас явно завышенный курс, и мы иностранцам дарим разницу по рублевым бумагам. Но ... я, как член команды была вынуждена поддерживать эту политику, раз не смогла убедить коллег на стадии обсуждения! Иначе последствия были бы еще катастрофичней.

Дело в том, что когда речь идет о внутренних долгах, любой путь развития возможен, нерешаемых вопросов там нет. Вот у Гайдара, следует признать, в ноябре 1991 года не было шансов. Как бы к нему не относиться. У него не было и 5 копеек валюты, при этом огромные долги, зашкаливающие за 100 миллиардов долларов! Плюс к этому отсутствие перспектив: пустые «закрома Родины» не заполнялись — никаких

валютных поступлений. Я в данном случае говорю о том, чем располагало именно правительство Гайдара. Положение его было трагично, и это привело трагедии и народа, он потерял тогда все свои сбережения. Но придумать что-либо иное Егор Тимурович не мог. Спасти экономику можно было только хирургическим путем.

Рубиконом развития кризиса стало 14 мая 1998 года. В этот день Центробанк лишил лицензии ТОКО-банк. А это был флагман наших заемщиков на внешнем рынке, формировавший «бэнч-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.

Газета «Русский телеграф» тогда пророчески назвала свою статью «Все ТОКО начинается...»

Механизм дальнейших событий был очень простым и понятным. Стало ясно, что все не очень здорово закончится!

Среди предстоящих испытаний ситуация вокруг ТОКО-банка, за которой внимательно следят иностранные инвесторы. Если ТОКО-банк, получивший свою финансовую помощь от Центрального банка, не удержится на плаву, то это всколыхнет весь банковский сектор России.

Спасет ли продажа «Роснефти» экономику России?
Санкт-Петербургские ведомости (Санкт-Петербург). — 28.05.1998

...На встрече присутствовали первые зампреды ЦБ Сергей Алексахенко и Андрей Козлов, а также заместитель председателя Александр Турбанов... По имеющейся у «Телеграфа» информации, акционерам популярно объяснили, что Банк России не считает проблемы ТОКО-банка «катастрофой вселенского масштаба» и рассматривает их лишь как локальный конфликт, никоим образом не влияющий на банковское сообщество России в целом. К высказываниям иностранных кредиторов о возможности закрытия лимитов на российские банки не следует относиться слишком серьезно, так как говорить еще не значит сделать...Наверное, Банку России известно нечто такое, что позволяет ему с уверенностью смотреть в будущее. А может быть, финансовый кризис не позволяет отвлекаться на «частности».

Владимир Цыпин. В «деле ТОКО» замаячило слово «банкрот»//
Русский телеграф (Москва). 29.05.1998

История с ТОКО-банком вообще очень напоминала анекдот о больном, которого везут в морг, а он просит отправить его в реанимацию. На все его просьбы медбратья отвечают: «Раз врач сказал в морг, значит в морг!»

После августа 1998 года единственным способом выхода из кризиса было — взять в руки фискальную политику и серьезно озаботиться сбором налогов. Что и было сделано, Примаков оказался в этом смысле человеком чрезвычайно полезным. Я занималась тогда реструктуризацией долга и могу констатировать, как только мы показывали нашим партнерам наш бюджет, и они видели, как неуклонно растет наш ежемесячный доход: 11 млрд, 14 млрд, 18 млрд, они могли спорить, отбивать себе дополнительные проценты, но они нам верили. И пошли, в конце концов, на наши условия выплаты долгов, их удовлетворило наше рациональное поведение. Я говорила, смущаясь, очередному «собеседнику»: «Ты можешь орать дурным голосом. Требовать 16% годовых, но больше трех мы заплатить не сможем! Смотри! Иначе вообще ничего не получишь! Мы не скажем тебе, что не будем платить, мы с тобой до конца жизни будем торговаться».

Повторю, показать, что есть у должника (демонстрируя бюджет) и построить график выплат так, чтобы должник не обанкротился, — единственный рациональный способ урегулирования долгов!

С начальником Казначейства Татьяной Нестеренко мы по вечерам часами сидели, раскладывали денежный пасьянс, по копейке собирали средства. Очень нам помогли тогда Миша Лауфер и Галя Стародубцева. Михаил, кроме профессионализма, оказалось, обладает качествами настоящего бойца, поэтому, кстати, Андрей Козлов очень поддерживал его приход в 2006 году в Депозитарно-клиринговую компанию.

Рублевые бумаги были реструктуризированы в 12 траншей, в большое число ценных бумаг. Это было наше оригинальное решение, благодаря ему кредиторы ежемесячно что-то получали и не теряли оптимизма.

Реструктуризация завершилась в апреле 1999 года — около 90% держателей ГКО и ОФЗ согласились обменять их на новые, с более длительным сроком погашения. Деньгами погашалось только 10% краткосрочных облигаций, 20% были обменены на бумаги, которыми можно расплачиваться с бюджетом или при покупке долей в капитале банков, остальное обменивалось на четырех- и пятилетние займы.

В результате западные инвесторы, которые в 1998 году предполагали, что потеряют 90 центов с доллара, на самом деле оказались вполне удовлетворенными итогами. На вложенные портфельные инвестиции они получили за эти годы до 130% вместо 10. Причем те, у кого был дорогой портфель, — проиграл, у кого дешевый — выиграл.

Кстати, это не правда, что все нерезиденты в дни кризиса панически продавали бумаги. 14 августа два крупных зарубежных банка их покупали — у них оказались слишком дешевые портфели. При реструктуризации они выиграли. В самый трагичный период они были уверены, что Россия расплатится, и не «держали нас за горло» так жестко, как это было в 1991–1992 годах.

Вообще реструктуризация — это не позор. Инвестору все равно, какова «длина» бумаги, была бы ликвидность подходящая! Последние бумаги, на которые обменивались ГКО, были погашены в феврале 2004 года.

Эти события, безусловно, встряхнули страну, новый курс доллара поддержал отечественного производителя. Может быть, не так уж и абсурдна позиция французского министра финансов времен Людовика XV аббата Тирье, который считал, что «дефолты необходимы государству для оздоровления экономики, хотя бы один раз в 100 лет».

И еще, по поводу госдолгов я не могу не привести цитату из министра финансов России Сергея Юрьевича Витте, страстным поклонником которого являюсь и часто обращаюсь к его трудам. На самом деле он ответил на многие мои вопросы. Еще в 1900 году он сказал: «Если страна небогата собственными капиталами, а в них настоятельно нуждается и государство, и промышленность, то нет другого выхода из такого положения, кроме привлечения капитала из-за границы. Но если эти иностранные капиталы направятся на расширение отечественной промышленности, то последняя выиграет еще и от прилива более опытной, искусной и самой смелой иностранной предприимчивости. В ее судьбах заграничные капиталисты будут заинтересованы и в период политических осложнений придут к нам на помощь. Наши же потребности в государственном кредите, потребности казны, безопаснее удовлетворять сбережениями внутренними, так как, по моему убеждению, вредно и недостойно великой империи подвергать ее внешнюю политику опасности давления иностранных бирж, а сие было бы неизбежно, если бы наши государственные ценные бумаги были проданы за границей».

Расставание с Минфином

Потом нам передали в ведение еще и пенсионную реформу — с ним не справились до этого два министерства. Вначале нас попросили дописать соответствующий закон, потом у нас оказалось и его регулирование. В течение одного года мы подготовили и провели 108 постановлений Правительства. В 2003 году первый круг работ, связанных с реформой, закончился, в 2004 году мы отчитались перед Счетной палатой.

Так как перерыва в нашей работе не бывает — последовало поручение министра Кудрина — взяться за административную реформу. И тогда я призналась Тане Нестеренко: отчитываемся перед Алексеем Леонидовичем за поделанную работу по реформе, и я признаюсь, что ухожу.

Так и получилось, хотя на четыре месяца еще пришлось задержаться.

Я и мои родители проработали в Минфине почти 100 лет (98, если быть точной), поэтому я могу оценивать особый сорт людей «минфиновцев». Они одержимы и высокопрофессиональны. Причем эти качества проявляются вне зависимости от возраста. У меня, например, были молодые великолепные заместители: Саша Чумаченко, Володя Гусаков, Марина Чекурова, Лена Мартьянова. Все личности, все оказались востребованы и вне Минфина.

Особенно хотела бы отметить Александра. Он, придя к нам в 1997 году, практически молодым специалистом, превратился у нас в блестящего профессионала. И хотелось отметить еще одну черту ему характера — он всегда готов подставить свое плечо коллеге. Как бы он ни был занят, если нужно включиться в срочную работу, даже не имеющую к нему непосредственного отношения, он всегда делает это безропотно. «Москомзайму», безусловно, повезло.

Так что, если у моих коллег в Минфине возникают трудности, я без лишних просьб, бросаю все и бегу им помогать. Или приглашаю их к себе. И готова хоть каждый вечер.

Я и сама двадцать последних лет работала по 18 часов в сутки без выходных! Жуть во мраке! Но в Сбербанке я, тем не менее, не искала легкой работы.



Андрей Андреевич

Козлов

Я считаю себя приверженцем русской модели фондового рынка

Предыстория рынка

История русского рынка ценных бумаг началась летом 1990 года. Именно тогда, а точнее 19 июня, вышло постановление Правительства СССР № 590 «Об утверждении Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положения о ценных бумагах». Основные же принципы формирования акционерной собственности законодательно были утверждены Верховным Советом СССР несколько раньше — 6 марта 1990 года.

25 декабря того же года свое слово сказало Правительство РСФСР, выпустив аналогичное Постановление № 601 «Положение об акционерных обществах». В нем впервые в нормативных документах упоминались реестры и реестродержатели. Так начался русский фондовый рынок.

В русском документе говорилось, что «государственные предприятия (объединения), могут выпускать два вида акций:

- акции трудового коллектива, распространяемые среди членов своего коллектива;
- акции предприятий (организаций), распространяемые среди других предприятий и организаций, добровольных обществ, банков, а также кооперативных предприятий и организаций. Акции предприятий (организаций) могут выпускать также коммерческие банки».

Постановления имели много противоречий, так как Центр и республики уже тогда вели жесткие споры. Русское было несколько хуже, оно не рассматривало всех вопросов регулирования, но оно было более либеральным и рыночным.

Мое первое знакомство с ценными бумагами произошло в 1988 году, когда я, еще студент Московского финансового института (по специальности «международные экономические отношения»), проходил практику во Внешэкономбанке и там попал в группу, которая занималась торговлей облигациями. Руководил нами Сергей Леонидович Осинягов (ставший потом председателем правления банка Международная финансовая компания). Он и был моим первым наставником по ценным бумагам. Стажировался я примерно полтора месяца и считаю, что мне очень повезло. На следующий год я проходил практику в валютно-экономическом управлении Госбанка СССР. И после окончания института в том же

году поступил на работу в отдел соцстран этого управления, где стал заниматься переводным рублем.

В июле 1990 года Госбанк принял решение создать управление, курирующее работу на рынке ценных бумаг. Я и перешел в него на работу. Управление возглавил Дмитрий Тулин, и в течение трех месяцев я был



А. А. Козлов

1989–1990

Старший экономист, эксперт 2-й категории Валютно-экономического управления Госбанка СССР

1990–1991

Экономист, эксперт 1 категории, ведущий эксперт, начальник отдела методологии фондовых операций Управления ценных бумаг Госбанка СССР

1991–1992

Начальник отдела по операциям с ценными бумагами Главного управления по регулированию денежного оборота Центрального банка Российской Федерации

1992–1995

Начальник Управления ценных бумаг Центрального банка Российской Федерации

1995–1996

Заместитель Председателя Центрального банка

у него единственным сотрудником — ведущим специалистом (экономистом второй категории).

Уже через месяц мы с начальником были в командировке в Финляндии. Принимал нас хороший знакомый Дмитрия зампред Центрального банка Матти Ванхала. В программу визита входили посещения бирж, банков и депозитариев. Меня, кроме политической части функционирования фондового рынка, чрезвычайно интересовала технология его работы. Познакомив с системой организации учета, нам предоставили много методических материалов, литературы. Среди них были вышедшие в 1989 году «Рекомендации Группы 30-ти (неправительственной группы экспертов по вопросам международной финансовой системы). Тогда же отдел ценных бумаг появился и в Минфине СССР. Там консультантом начал трудиться Ян Сергеевич Мелкумов, эксперт Государственного комитета имущества, позже ставший экспертом Комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Президенте РФ и Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам (после ее реорганизации), а также Михаил Юрьевич Алексеев. Возглавляла отдел Белла Ильинична Златкис, позже ставшая начальником Департамента государственных ценных бумаг и финансового рынка Минфина РФ и заместителем министра финансов. С тех пор и начались наши взаимодействия.

9 июля 1991 года Верховный Совет СССР рассмотрел в первом чтении Закон «О ценных бумагах и фондовых биржах».

В российском ЦБ никто специально этой проблемой не занимался. Отдел ценных бумаг там был создан только в середине 1991 года. В нем было три человека, и возглавлял его Сергей Георгиевич Никитин, ставший потом на некоторое время главным бухгалтером ЦБ. Сейчас это выглядит курьезным, но Отдел ценных бумаг в ЦБ РФ создали в составе Департамента эмиссионно-кассовых операций. Логика была следующая: ценные бумаги надо печатать, а за печать денег в банке отвечал Александр Леонтьевич Зинченко, начальник этого департамента. То есть ни к надзору, ни к кредитно-денежной политике созданный отдел как бы не имел отношения. В таком странном состоянии отдел существовал до конца 1991 года.

Российской Федерации,
директор Департамента
ценных бумаг

1996–1997

Заместитель Председателя
Центрального банка
Российской Федерации

1997–1999

Первый заместитель
Председателя Центрального
банка Российской Федерации

1999–2000

Председатель правления ЗАО
«Банк Русский Стандарт»

2000

Частный консультант
по проблемам
реинжиниринга банковских
бизнес-процессов

2000–2001

Генеральный директор ком-
пании «Мир АЭРОФЛОТА»

2001–2002

Управляющий директор
«Добровольческого корпуса
по оказанию финансовых
услуг» (США)

**Апрель 2002 —
сентябрь 2006**

Первый заместитель
Председателя Центрального
банка Российской Федерации

Май 2005 — сентябрь 2006

Председатель
Совета директоров
Некоммерческого партнерства
«Национальный депозитар-
ный центр»

Единственной ценной бумагой в то время, имевшей хождение, была бумага облигационного выигрышного займа 1982 года. Трехпроцентная. Поэтому до середины 1991 года вопрос, который я курировал, был чисто теоретический.

Неформальная работа над созданием организованного рынка

Самым заметным событием этого периода были встречи Организационного комитета по развитию рынка ценных бумаг при Госбанке СССР. Дмитрий Владиславович Тулин, своевременно решив, что полезно было бы организовать первых профессиональных участников рынка, выступил инициатором создания неформального клуба на Неглинке.

Тогда различные неформальные организации были в моде. А в стране активно множились кооперативы, брокерские компании и конторы, то есть потенциальные участники рынка ценных бумаг. В общем, все было подготовлено для появления бирж.

Собирались мы в большом зале на втором этаже Госбанка, в крыле, расположенном ближе к ЦУМу. Приходило до 40 человек. Были среди них и некоторые будущие олигархи, будущие руководители бирж, брокеры. Константин Боровой, Константин Затулин, Михаил Ходорковский, Вячеслав Панькин, Игорь Сафарян... Но к настоящему времени из нашего актива никто практически не остался на рынке ценных бумаг: либо стали «великими», либо давно переквалифицировались.

Законодательства тогда еще практически не было, знаний у участников клуба тоже, даже набор необходимой литературы был скудный. Лишь небольшое число людей, стажировавшихся на Западе либо читавших зарубежные книги, имели о предмете обсуждения какое-то представление. Среди этих немногих были лучшие дилеры Внешторгбанка: Сергей Осинягов, Михаил Федоров. Но как раз они-то и не хотели заниматься общественной деятельностью.

У нас же еще не было разработано даже общей терминологии. Из небольшого лоскутного одеяла указов, подзаконных актов каждый выдергивал тот кусочек, который ему нравился, и трактовал его так, как ему нравится. Из-за этого работа тормозилась. А хотелось иметь более-менее компактно прописанный набор понятий, которые все понимают одинаково, и какие-то требования, хотя бы минимально обязательные для исполнения. Только после этого можно было с людьми договариваться.

Летом–осенью 1990 года произошло еще одно важное событие: было подписано соглашение между Госбанком СССР, Минфином СССР и Нью-

йоркской фондовой биржей о сотрудничестве и технической помощи в создании фондового рынка в нашей стране. Американцы тогда активно занялись нашим просвещением. Повторно они вернулись в нашу страну только через три года, но уже с деньгами. Правда, не к нам в ЦБ, а в Госкомимущество и ФКЦБ.

Весь 1990 год мы провели в теоретических спорах и обсуждении случайно попавшейся нам литературы. Анатолий Левенчук и Виктор Агроскин перевели на русский язык привезенные мной «Рекомендации Группы 30-ти».

В первое время одним из главных вопросов, обсуждавшихся в нашем клубе, стал вопрос: что следует делать для создания в нашей стране фондовой биржи. Заметным персонажем клуба был колоритный челябинский строитель Эдуард Теняков. Помню, как на одном из заседаний он возбужденно заявил: «Я недавно был на фондовой бирже в Вене. Я туда ездил перенимать опыт. Опыт классный! И я теперь знаю, что такое биржа! Ее площадь 400 квадратных метров». Далее он рассказал, какова высота зала биржи и сколько в нем установлено столов...

Более того, он предложил создать биржу прямо из нашего неформального комитета. На что мы ответили: «Пожалуйста, только без нас и вне стен Госбанка». Началась гонка, так как при российском Минфине очень толковый парень, начальник вычислительного центра министерства Андрей Захаров тоже тогда создавал биржу — Московскую международную фондовую. (Он, к сожалению, позже погиб).

В ноябре 1990 года в подмосковном пансионате «Бор» состоялось учредительное собрание Московской Центральной фондовой биржи. Председателем ее Биржевого Совета стал Эдуард Теняков.

Первые торги на МЦФБ проходили в конце 1990 года во Дворце культуры электролампового завода, в районе метро «Щукинская». До сих пор перед глазами эта картина. Покатый зрительный зал, из которого вынесли кресла. Сцена, на которой стоят столы президиума, покрытые красной материей. Президиум возглавляет Председатель Биржевого Совета Теняков и Вячеслав Владимирович Панькин, позже сменивший Тенякова и ставший сопредседателем Союза фондовых бирж. За трибуной, с которой предварительно снята атрибутика Советского Союза, стоит старичок. На вопрос «Где вы его взяли?» мне ответили, что нашли на ломбардном аукционе — он знает, как молотком работать. Организаторы долго решали, с каким шагом повышать стоимость лотов во время торгов. В зале стояла вольная толпа брокеров. Председатель президиума зачитывал по бумажке: «На торги выставляется лот из 20 акций...!» И дальше следовало название какого-то прибалтийского предприятия. Считалось, что его месторасположение доказывает надежность. За ними шел вагон с женскими колготками. Когда кто-то выигрывал торг, его посылали к задней стенке, где девочка за компьютером распечатывала ему договор. Как расплачиваться стороны решали самостоятельно. Так в России проходили первые торги «фондовыми ценностями».

Конец 1991 года стал сумасшедшим по активности создания бирж. Все стали себя рекламировать. Я жалею, что не записывал на магнитофон эти перлы. Самая моя любимая реклама была реклама Международной спортивной биржи, звучала она так: «Залог вашего процветания — золото спортивных побед!». Бирж было в России больше, чем во всем остальном мире.

Банки на рынке ценных бумаг

В начале 1991 года начал выпускать свои бумаги банк МЕНАТЕП. Он же стал первым в СССР, кто стал активно размещать рекламу, призывающую покупать акции. Ни Закона «О правах потребителей», ни Закона «О рекламе», ни Закона «О рынке ценных бумаг» тогда еще не было. К тому же при продаже первой эмиссии акций МЕНАТЕП пользовался методами, которые сейчас называются «формирование капитала принадлежащими активами». Они сами давали покупателю ссуду для приобретения своих акций. На две трети от стоимости акции. И даже в пределах бестолкового законодательства того времени они делали много ошибок. Мне довелось участвовать в проверке банка. Не скажу, что банкиры в ту пору как-то особенно злоупотребляли, просто в то время только входила в силу так называемая финансовая инженерия, и все придумывали различные схемы, как-то вписывающиеся в существующее законодательство. Так вот, главной ошибкой МЕНАТЕПа было то, что они выдавали бессрочные ссуды. То есть ссуды без даты возврата. Бессрочных ссуд и сейчас нет, и тогда не могло быть! Если срок не указан, то ссуда считается до востребования. То есть ее возврат банк может потребовать в любое время. И об этом он должен предупредить клиента. Но в случае МЕНАТЕПа это сделано не было. Мы за это зацепились и потребовали изменить условия продажи акций.

Благодаря МЕНАТЕПу появилась первая инструкция Госбанка СССР, о выпуске банковских акций (№ 29111, февраль 1991 года) — рекомендации центральным банкам союзных республик, как им на местном уровне регламентировать эмиссию ценных бумаг. Мы инструкцию списали с американского образца, предварительно сократив. Получился компактный, около 30 страниц, документ, в котором впервые вводился ряд необходимых понятий, в частности «проспект эмиссии». Кстати, эта инструкция дожила до настоящего времени. Конечно, она продолжала развиваться, но логику сохранила первоначальную! Идеология этого документа была использована и в основополагающих документах Минфина и ФКЦБ по этому вопросу. И даже попала в Закон «О рынке ценных бумаг» в раздел о процедуре эмиссии.

Центральный банк России тоже позже выпустил свою инструкцию, в развитии нашей. Точнее, я сам, уже перейдя в декабре 1991 года в ЦБ РФ на должность начальника отдела по операциям с ценными бумагами (в нем работали три человека), переписал и обновил оригинал. Еще одним характерным распространенным нарушением, с которым

пришлось нам столкнуться в период становления рынка ценных бумаг, стало следующее: первым инвесторам продавали акции по одной цене, а потом цену на акции того же выпуска постоянно поднимали. В конце процедуры эмиссии стоимость акции удваивалась или даже утраивалась. И первые покупатели продавали свои акции последним. Так поступали и банки, и другие компании. Мы с Беллой Ильиничной Златкиной подготовили совместное требование — продавать акции одного выпуска по одинаковой цене. Это положение до сих пор есть в Законе.

Тогда практически был создан механизм контроля за эмиссией ценных бумаг банков, который стал составной частью концепции ЦБ по защите инвесторов. В целом этот механизм ориентирован на пресечение попыток банков использовать средства, полученные от реализации акций, до окончания подписки на них. Аккумулируемые на специальных накопительных счетах в ЦБ, эти средства замораживаются до завершения эмиссии. Это помимо поддержания репутации коммерческих банков заставляет их действовать «выверено», «не перезакладываться». При начальном уставном капитале в 10 тысяч банк уже не пойдет на миллиардную эмиссию, а использует тактику нескольких небольших эмиссий или «плавного увеличения» уставного капитала.

В то время из-за пробелов в законодательстве и излишней инициативы участников рынка случалось достаточно много казусов, которые теперь кажутся невероятными.

Запомнились, например, Железные депозитные сертификаты Всероссийского биржевого банка. Было это в 1991 году, я еще работал в Госбанке СССР. ВББ обратился за разрешением выпустить депозитные сертификаты. Возражений не было, и они начали выпускать серебряные монеты с надписью «Всероссийский биржевой банк. 10 рублей. Депозитный сертификат». Нас в Госбанке от неожиданности перекорезило! Эмиссия денег в СССР позволялась только Госбанку. Вызвали руководителей банка, в том числе достаточно известного сейчас Александра Конаныхина. Потребовали быстро найти выход из сложившейся ситуации. А иначе ведь и сесть можно! Они струхнули. Мы им предложили принять постановление Правления банка о том, что выпущена была не монета, и не депозитный сертификат, а памятная медаль. Что они и сделали. В результате появился раритет, который был изъят из обращения.

Еще один случай произошел с ЛЛД-Банком. Банки тогда не имели права покупать золото, хранить у себя в авуарах, выпускать долговые обязательства с погашением в золоте. А ЛЛД-Банк выпустил ценные бумаги с надписью «обеспечены золотом». Которого у ЛЛД-Банка, конечно, не было. Была лишь договоренность с золотодобывающей компанией, что она, может быть, в будущем это золото предоставит. Пришлось поправлять.

В результате активной работы достаточно быстро, еще в 1991 году, в банковской сфере были созданы достаточно жесткие правила функционирования рынка ценных бумаг. С тех пор их придерживались, только ужесточая. Мы были всегда на шаг-другой впереди наших коллег из ФКЦБ

и Минфина в нормативной четкости. По этой причине банки необеспеченное «фуфло» не выпускали! Поэтому Центральный банк практически не сталкивался с мошенничеством своих подопечных на рынке ценных бумаг. ФКЦБ же, став на ноги, столкнулась с большим числом пирамид и других жуликов. И Комиссии пришлось устанавливать правила уже в процессе работы.

Стремясь к установлению контроля над деятельностью коммерческих банков в области выпуска ими ценных бумаг, 15 февраля 1994 года мы в новой редакции инструкции № 8 («О порядке выпуска и регистрации акций коммерческих банков»), ввели требование к банкам о предоставлении ими подробной информации о своих крупных (более 5% акций) акционерах и членах совета директоров. Также, публикуя проспект эмиссии ценных бумаг, банки стали обязанными указывать те компании, которые имеют значительные (более 25%) доли в уставном капитале крупных акционеров банка. Кроме того, мы потребовали, чтобы в проспекте эмиссии присутствовала информация о размерах пакетов акций, принадлежащих членам совета директоров банка, а также должности последних в других организациях.

Главным объектом депутатского интереса вчера был Андрей Козлов, имя которого дало жизнь термину «козловщина», с недавнего времени применяемому представителями банков к деятельности определенного разряда госслужащих — суровых, неподкупных чиновников, непреклонно соблюдающих государственные интересы. «Он же совершенно не пьет!» — воскликнул высокопоставленный сотрудник одного из крупных банков ... Не так давно этот банк столкнулся с проблемой регистрации проспекта дополнительной эмиссии и внесением изменений в учредительные документы, в полной мере испытал на себе суровость российских законов, которые в этом анклаве госаппарата носят обязательный характер. ...

Госдума слушает ЦБР//
Коммерсантъ-Daily (Москва). 22.06.1994

Мы стремились хотя бы в банковском секторе защитить интересы инвестора, максимально облегчив ему доступ ко всей информации, необходимой для принятия правильного решения при выборе объекта инвестиций. Это на Западе считается естественным, когда вся полнота моральной и финансовой ответственности при банкротстве той или иной финансовой структуры лежит на самом инвесторе, поскольку тот всегда имеет возможность получить исчерпывающую информацию о предприятии или о банке, акции которых он покупает. В России же часть моральной ответственности перед обывателями, наперебой соблазняемыми рекламой гигантских дивидендов, в любом случае лежала на государственных органах.

Первый опыт создания рыночных инструментов

В январе–феврале 1991 года я стажировался в Бундесбанке в ФРГ, изучал его работу на рынке ценных бумаг. За это короткое время мне удалось познакомиться со всей технологией работы этого рынка. Как обращаются ценные бумаги, какие существуют правила, какие процедуры. Можно сколько угодно говорить о том, какие бывают эмитенты и какие бывают ценные бумаги, но когда им негде обращаться, рынка создано не будет. Когда я вернулся в Москву, у меня уже было представление о бездокументарных ценных бумагах, депозитариях, клиринговых расчетах, о том, как происходит торговля ценными бумагами на бирже и вне ее. Я впервые познакомился с технологической «кухней».

По возвращении в Москву я подготовил два документа. О первом я уже говорил — это инструкция Госбанка СССР о выпуске банковских акций. Второй документ был посвящен принципам депозитарного учета ценных бумаг. Тогда я ввел впервые в стране словосочетание «счет депо». Многие долго считали его связанным с паровозным.

Еще в рамках Госбанка СССР мы попытались продумать порядок выпуска новых рыночных облигаций. Но при Советском Союзе сделать это не успели, из-за известных событий 1991 года, хотя задел сделан был. Именно этот задел помог нам реализовать задуманное уже в Центральном банке России.

С наработками по выпуску государственных ценных бумаг СССР я в декабре 1991 года перешел в ЦБ РФ и стал начальником отдела ценных бумаг в Управлении кредитно-кассовых операций. Направление ценных бумаг курировал перешедший в ЦБ буквально на полмесяца раньше меня и ставший зампредом банка Дмитрий Вячеславович Тулин. Тогда же начальником отдела валютных операций ЦБ стал Александр Иванович Потемкин, возглавляющий сейчас валютную биржу.

Тогда вышел практически первый документ, регламентирующий работу рынка ценных бумаг, — «Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР» (Постановление Правительства РСФСР № 78 от 28.12.91).

Первое, что мы стали делать, — это готовить выпуск облигаций. Минфин решил выпустить республиканский заем под 7,5% годовых в безналичной форме. В 1992 году мы провели впервые безналичный аукцион. Потом мы этот опыт использовали при введении ГКО.

Сейчас трудно без улыбки вспомнить, как это происходило. В первую очередь я пришел к хозяйственникам ЦБ и попросил подобрать мне помещение, где я смогу собирать заявки от банков. Мне предложили часть помещений бюро пропусков. Когдаходишь в здание банка на Житной площади, то с одной стороны расположено окошко, в котором выдают пропуска, а с другой стороны было забаррикадированное помещение, используемое для различных хозяйственных нужд. Комнату освободили, и мы с моим сотрудником ее заняли и стали принимать письменные заявки на приобретение облигаций. Потом там же оформляли их безна-

личный учет в депозитарии. Так у нас в Центральном банке был создан первый депозитарий в России. Это были 4 бумажных папки, которые лежали у меня на столе, в которых находились документы о том, кому и сколько принадлежит облигаций.

Формально был аукцион, в котором участвовало четыре банка. Никто из них до настоящего времени не дожил. Мы тогда тренировались в безбумажной технологии торговли. Я, вернувшись из Германии в конце февраля 1991 года, даже написал инструкцию по технике учета безналичных бумаг, описав технику депозитарного учета. Эта техника с большими, конечно, переработками, тоже дожила до сегодняшнего дня. Если, например, открыть план счетов коммерческих банков, то там есть раздел «D» (Депозитарный учет), в него и вошел этот материал.

Что еще сделано в этот период: это первые котировки. В середине 90-х годов было популярно выпускать ценные бумаги с последующим поддержанием собственного рынка, выставляя котировку на покупку и продажу бумаг и делая вид, что этими бумагами на рынке торгуют. Изобретение это было не нашим, но первыми в России внедрили его именно мы в Центральном банке! В 1991 и 1992 году Минфин выпускал Государственные долгосрочные облигации (ГДО) тридцатилетнего займа. Объем займа был 80 миллиардов неденоминированных рублей и был разбит на 16 траншей. Наричательная стоимость ГДО равнялась 100 тысяч рублей. Бумаги не имели спроса, и мы стали объявлять, что ЦБ в определенные даты будет выкупать их по объявленной цене. Эмитентом были не мы, но мы поддерживали еженедельную котировку этих государственных бумаг. Купонный доход был 15% к номиналу. Это был вариант сделки «репо». Цены устанавливались каждые полгода. Бумаги оставались на хранении у нас, а проводились записи по счетам. Кстати, эти бумаги продержались до 1996 года.

Так мы до конца 1992 года провели две тренировки — по проведению безналичных аукционов, безбумажному учету и по выпуску бумаг с самокотировкой.

С 1992 года к нам зачастили представители крупнейших европейских структур рынка ценных бумаг.

Кстати, в начале 1992 года из нашего отдела выделилось управление ценных бумаг (и нас стало 12 человек), преобразованное в 1995 году в департамент ценных бумаг. В 1996 г. он разделился на два департамента: операций на открытом рынке и контроля за кредитными организациями на финансовых рынках.

Вчера в пресс-центре Министерства иностранных дел России прошла весьма представительная встреча фондовиков, в которой принимали участие делегации ряда ключевых институтов рынка ценных бумаг Германии, Ассоциации фондовых бирж Европы и крупнейших московских фондовых бирж ... Основными темами обсуждения стали вопросы технического обеспечения процесса приватизации, организация безна-

личного обращения крупных партий приватизационных чеков, а также другие проблемы развития инфраструктуры вторичного рынка ценных бумаг России... Наиболее заметным иностранным участником форума стала делегация Франкфуртской фондовой биржи, возглавляемая ее президентом г-ном фон Розеном (von Rosen). Также на совещании присутствовал главный управляющий Берлинской фондовой биржи д-р Вальтер (Walter), председатель Берлинского союза курсовых маклеров г-н Дитрих (Dietrich), председатель немецкого Общества содействия восточноевропейским фондовым рынкам г-н Шварц (Schwarz), председатель совета директоров Немецкого кассового союза г-н Фадерс (Faders), ...г-н Палинк (Paelink), генеральный секретарь Ассоциации фондовых бирж Европы. ...Впервые этой осенью на собрании профессионалов фондового рынка появился заместитель председателя Центрального банка Дмитрий Тулин. Вместе с ним Центральный банк представлял начальник управления ценных бумаг Андрей Козлов. ... на форуме присутствовали руководители Инкомбанка, банка «Столичный», Кредобанка и ряда других. ...В качестве средства решения проблемы затрудненного вторичного обращения именных акций и прохождения платежей была предложена концепция Кассового союза, детально разработанная и представленная на форуме немецкими финансистами. Также было объявлено о намерении Российской международной валютно-фондовой биржи создать Палату курсовых маклеров, в состав которой вошли бы известные на фондовом рынке профессиональные организаторы биржевых торгов по немецкой системе, дающей ведущему торги маклеру более широкие полномочия в отношении воздействия на процесс торгов, нежели это происходит при простой аукционной системе.

Петр Хлебников. Визит франкфуртских биржевиков в Москву//
Коммерсантъ-Daily (Москва). 07.11.1992

Обратите внимание, еще активно применялся термин «маклер» вместо «брокер».

«Крестный отец» ГКО

Май 1992 года. Я сижу, дописываю документ о вводе в обращение 30-летних бумаг, и вдруг мне сообщают, что в Россию приехала делегация американских банкиров для помощи в создании российской банковской системы. Причем одна из групп делегации будет заниматься рынком ценных бумаг.

Это была полупубличная организация — Российско-американский банковский форум. Он был учрежден в конце 1980-х годов бывшим госсекретарем США Сайрусом Вэнсом и занимается оказанием содействия в создании надежной финансовой инфраструктуры в странах с переходной экономикой. С американской стороны ее возглавлял председатель Федеральной резервной системы Нью-Йорка Джерри Корриган, с рос-

сийской стороны посол России при ООН Юлий Воронцов (потом он стал послом России в США). Действовала эта группа энтузиастов бесплатно. Сейчас она называется Добровольческий корпус по оказанию финансовых услуг. И я даже целый год позже в нем поработал.

А у нас была тогда эйфория — мы сами придумали такую классную штуку! Чему они могут нас научить! Я очень скептически отнесся к гостям. Тем не менее Дмитрий Вячеславович Тулин послал меня на первую встречу. Кстати, кроме меня на эту встречу больше никто и не пошел. Оказалось, что делегация состояла из солидных, пожилых банкиров. Я им рассказал о наших достижениях. Ожидая похвал и восхищения. Они вежливо выслушали меня, молодого парнишку, и с юмором, наверное, подумали: «Какая у вашего рынка впереди большая дорога, а вы выпендриваетесь!». Сейчас и я бы так подумал. Критиковать меня они не стали, но предложили попробовать внедрить еще ряд операций и механизмов. И стали нас учить, помогать нам. И мы втянулись. Они не просто предлагали нам выпуск того или иного инструмента, а, в отличие от многих других иностранных советников, подошли к своей работе очень практично — они предлагали технологии. Технологию заключения сделки, технологию расчетов... Основные, базовые вещи. И это нас зацепило! Так мы работали год. В результате на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) появилась секция ГКО, а 18 мая 1993 года прошел первый аукцион трехмесячных государственных краткосрочных бескупонных долговых обязательств (ГКО).

Тогда они нам сильно прочистили мозги в отношении технологии функционирования рынка ценных бумаг. Того, чего непрофессионалу не видно. Ведь, хотя и видно, как меняется курс валюты, цены растут, почему это происходит, большинству не понятно. Я много читал лекций, рассказывая, как работает рынок ценных бумаг, сравнивая его с часами, — видно, как стрелки двигаются, а как они устроены внутри, народу знать не обязательно, главное, чтобы часы не ломались. А вот мы, работники, знаем, как они устроены внутри.

На рынке ГКО мы не копировали слепо чужой опыт, мы использовали свое программное обеспечение, сами разработали процедуру и юридические правила. Но в качестве первого толчка использовали американский опыт. Консультанты нам ничего не навязывали, нам рассказывали, как это может быть организовано.

Рождение же ГКО связано с Постановлением Правительства РФ «О выпуске государственных краткосрочных облигаций» от 8 февраля 1993 года за подписью В. Черномырдина. На его основании Министерством финансов и Центральным банком было утверждено Положение об обслуживании и обращении выпусков Государственных краткосрочных бескупонных долговых обязательств (ГКО). Эмитентом ГКО-ОФЗ от имени Российской Федерации выступило Министерство финансов Российской Федерации. Генеральным агентом по обслуживанию выпусков облигаций стал Центральный банк Российской Федерации.

Размещение выпуска ГКО-ОФЗ осуществлялось Банком России по поручению Министерства финансов РФ в форме аукциона или по закрытой подписке. Срок обращения разных серий ГКО составлял 3, 6 и 12 месяцев. Оформлялись они в виде глобального сертификата номиналом 1 миллион рублей (неденоминированных), одного на весь выпуск. На обычном листочке А4, только с печатями и подписями. Выпускались облигации в виде записей на специальных счетах депо, не имели купонов и продавались на аукционах со скидкой к номиналу, что при погашении определяло доход инвестора, в дальнейшем в разные периоды он составлял от 30 до 200%.

В начале надо было выбрать первый пул банков для участия в аукционе и биржу для его проведения. Мы очень опасались обвинения в предвзятости и волонтаризме при выборе. Поэтому объявили открытый конкурс среди бирж на право обращаться госбумаги. Пришло пять бирж: ММВБ, Московская фондовая, МЦФБ, РТСБ и Российская международная валютно-фондовая биржа. Пришедших представителей мы спросили, кого из своих брокеров они хотели бы видеть среди участников аукциона. Они назвали. Мы составили общий список, получилось 30 или 40 организаций. В результате не мы бегали по рынку с предложениями купить ГКО, а сами биржи провели за нас эту первичную работу по агитации. Руководители бирж в торговых залах уговаривали клиентов принять участие в аукционе. Им сделать это было проще, так как государству в тот момент, после распада СССР, мало кто верил. Все сагитированные организации мы собрали вместе на Неглинке и предложили им демократично сделать выбор среди бирж. Каждый кандидат сделал десятиминутный доклад о себе и десятиминутный доклад о своей возможной тактике работы с ГКО. После докладов мы провели закрытое голосование. С перевесом в два голоса победила ММВБ. Второе место заняла биржа, которая, как и победитель, никогда не торговала фондовыми ценностями. За ними шли конкуренты, имеющие опыт. Президент ММВБ Александр Захаров сделал очень хороший доклад и по форме, и по содержанию. У него тогда уже была очень хорошая команда, хотя биржа была создана незадолго до этого — 9 января 1992 года! Все, кстати, до сих пор успешно работают на этом рынке.

В рамках этого проекта биржа внедрила новый электронный торгово-депозитарный комплекс, который позволил расширить состав участников торгов по ГКО и начать подготовку для организации биржевой торговли новыми финансовыми инструментами фондового и срочного рынка.

Из команды ММВБ я пригласил к себе в Управление начальником отдела Константина Корищенко, с которым мы и продолжили необходимую работу.

Итак, аукционы по размещению ГКО-ОФЗ стали проводиться на Московской межбанковской валютной бирже, выступающей в качестве Торговой системы.

В режиме аукциона Торговая система принимала конкурентные и неконкурентные заявки. Введенная заявка считается предложением поку-

пателя к Банку России о заключении договора купли-продажи ГКО-ОФЗ на указанных в заявке условиях (конкурентная заявка) или на условиях средневзвешенной цены аукциона на сумму денежных средств, указанных в заявке (неконкурентная заявка).

Торговая система рынка ГКО-ОФЗ являлась полностью компьютеризированной: ввод заявок и заключение сделок производилась в электронной форме. Введение дилером заявки означала его безусловное согласие на заключение сделки купли-продажи ГКО-ОФЗ на условиях, указанных в ней.

18 мая 1993 года был проведен первый аукцион. Затем в течение одной недели вторичные торги не проводились, потом их стали организовывать через день.

Торги проходили в специально отремонтированном чердачном помещении ММВБ, в здании Агентства «Новости», у метро «Парк культуры».

Первая эмиссия была на 1 миллиард (неденоминированных) рублей. Куплено облигаций было примерно на 800 миллионов. В торгах приняли участие 24 банка и брокерские конторы. А мы до последнего момента боялись, что они не придут. Пришли! Объявили примерный объем эмиссии, шепотом, неофициально сказали ориентировочную цену и стали вручную собирать заявки. Потом проранжировали результаты, и на том объеме, который устраивал Минфин, при определенной цене, остановились. Механизм дальнейшей работы был следующий: итоги торгов мы вносили в таблицу, сдавали ее в Минфин и там производили «отсечение».

Вот список первых 24 дилеров: Инкомбанк, Промстройбанк, Банк «Восток-Запад», Мосбизнесбанк, Россельхозбанк, Банк «Эффекткредит», Коопбанк «Единство», Межкомбанк, Диалогбанк, Международный московский банк, ТОКО-банк, Сбербанк России, Кредитпромбанк, Мостбанк, Тепкобанк, Уникомбанк, АвтоВАЗбанк, Банк «Санкт-Петербург», Нефтехимбанк, Конверсбанк, «Брок-Инвест-Сервис», «Церих», «Российский брокерский дом», Международная финансовая компания.

А потом мы с Константином Корищенко на метро везли в чемоданчике эти первые исторические документы с итогами торгов. Документы почти на миллиард рублей! По нынешним деньгам — миллион. С банками «Фанты» в руках, с настроением людей, хорошо сделавших дело, мы с Константином почти вприпрыжку дошли от станции метро «Площадь Ногина» до Минфина на Ильинке.

Это чувство сумасшедшего успеха я ощущаю до сих пор!

За один год объемы продаж выросли в 400 (!) раз. 17 мая 1994 года очередной аукцион по продаже ГКО со сроком погашения в три месяца дал рекордные результаты. Всего на торги Минфином России было выставлено ценных бумаг на общую сумму в 400 миллиардов рублей, и практически все они были распроданы.

Продажа государственных ценных бумаг была на тот период одним из немногих неинфляционных способов привлечения российским прави-

тельством средств для покрытия бюджетного дефицита. А до этого основным «подручным средством» для затыкания бюджетных дыр была дополнительная эмиссия денег.

Потом по истории создания валютной биржи была выпущена книга, в которой помещены портреты 12 создателей рынка ГКО. Когда в 1998 году к нам пришел следователь, разбирающий дело о дефолте, он спросил, что такое ГКО. Ему указали на книгу, сказав, что там все написано. Недолго думая, следователь начал вызывать свидетелей по делу прямо по списку из этой книги. Пропуская текст, внимательно изучая картинки (фотографии «основателей»): «Д. В. Тулин, С. В. Горбачев (в 1989–1991 годах работал начальником Управления Министерства финансов СССР, в 1992–1994 — заместителем министра финансов России, в настоящее время — член совета директоров банка «Альба-Альянс»), А. А. Козлов, М. Ю. Алексеев, А. И. Потемкин, А. В. Захаров, Б. И. Златкис, Н. В. Егоров, К. Н. Корищенко, А. М. Осенмук (в 1991–1997 годах работал заместителем Генерального директора ММВБ, в настоящее время работает в ОНЭКСИМ Банке), М. А. Лауфер».

Создание инфраструктуры рынка

Прообразом Федеральной комиссии по ценным бумагам (ФКЦБ) была Комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку при Президенте РФ — собрание людей, представляющих различные государственные органы. Возглавлял Комиссию Руслан Геннадьевич Орехов — начальник Государственно-правового управления Президента РФ. Заместителями Председателя Комиссии были заместитель председателя Госкомитета по имуществу (ГКИ) Дмитрий Валерьевич Васильев и заместитель министра финансов РФ Сергей Васильевич Горбачев. В комиссию входили я, Белла Ильинична Златкис, эксперт Госкомимущества России Альберт Владимирович Сокин, начальник отдела ценных бумаг Российского фонда федерального имущества Сергей Анатольевич Михайлов и многие другие.

Вскоре после начала работы Комиссии у нас произошли очень жесткие столкновения с ГКИ, по поводу приватизационных чеков.

Нужно было срочно выпускать на рынок ваучеры и осуществить первый переход прав собственности акций приватизированных предприятий в руки собственников. При этом следовало организовать хотя бы минимальный их учет. В начале была идея ввести приватизационные счета с регистрацией ваучеров в реестрах. Вышло даже соответствующее постановление. Это был самый легкий путь, но он не давал возможности бумагам вращаться на вторичном рынке. (Мы-то ГКО выпустили сразу в безбумажной форме, удобной для обращения.) Потом появилось постановление о приватизационных чеках — наличных, именных, на предъявителя. Это была другая крайность! Я участвовал в горячих дискуссиях, готовил письма против введения этих чеков. Мы предлагали вернуться к счетам, но более рыночным, с безналичным учетом бу-

маг. Возражения были написаны очень корректно, без резких выражений, которые приняты сейчас. Тем более мы дискутировали не по политическим аспектам деятельности ГКИ, а по технологическим. Однако Госкомимущество из принципа не хотело ни с кем сотрудничать, а нас с тех пор сильно невзлюбило! И стало использовать любой случай, чтобы «отпрессовать».

Хотя объективно наши действия были направлены в одну сторону. Только мы считали, что прежде чем раскручивать фондовый рынок, надо создать технологию, и лишь потом пускать на этот рынок игроков. Рынок ГКО — характерный пример реализации такого подхода. Там в начале было все аккуратно выстроено, и до сих пор рынок технологически держится отлично. А дикий рынок, самовыстраивающийся, не может существовать.

Нас за эту философию же признали ретроградами. Наши коллеги предпочитали разворачиваться на марше!

В декабре 1994 года Васильев был назначен заместителем председателя и исполнительным директором ФКЦБ (с марта 1996 года он стал ее председателем). Возможно, благодаря Руслану Орехову, тогда же вышел указ Президента, согласно которому ему были напрямую подчинены силовые министры — Минобороны, МВД, ФСБ и... председатель ФКЦБ! Таким образом, Дмитрий Васильев как бы стал четвертым «силовым министром». Мотивировка Руслана Орехова была проста: ФКЦБ должна решать проблемы обманутых вкладчиков, которых в стране миллионы. А это стратегический вопрос безопасности страны: народ лучше не злить. Когда Дмитрий Васильев возглавил ФКЦБ, его нелюбовь осталась, причем была она искренней, бескорыстной и идеологической. Иногда мы мирились, но чувства сохранялись. В 1995 году на первой странице газеты «Financial Times» была опубликована статья, в которой говорилось, что в Центральном банке работают ретрограды и консерваторы. Особо отмечались я и Виктор Мельников. Так они в нашем лице сами создавали себе врагов!

... вчерашнее сообщение пресс-службы ЦБ за подписью заместителя председателя банка Андрея Козлова вполне можно рассматривать как формальное объявление войны Федеральной комиссии. Дело в том, что г-н Козлов предложил «внести вопрос о служебном несоответствии Дмитрия Васильева на очередное заседание Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку». Поводом для столь неординарного предложения стала критика деятельности ЦБ на фондовом рынке, содержащаяся в недавно обнародованном докладе ФКЦБ «Проблемы развития рынка ценных бумаг в России». ...До сих пор оппоненты не переходили к открытому конфликту. ... Раздел доклада «Государственные ценные бумаги» действительно изобилует критическими замечаниями в адрес ЦБ. Здесь и «неэффективная организаций рынка ГКО», и «несоизмеримое и недопустимое распределение обязанностей государствен-

ных органов по регулированию операций на рынке ГКО» и многое другое. В конце же документа его авторы делают неутешительный вывод о том, что «рынок ГКО (читай, ЦБ и Минфин. — Ъ) не справляется с возложенной на него задачей привлечения финансирования в бюджет по разумной цене».

Конфликт ЦБ и Федеральной комиссии//
Коммерсантъ-Daily (Москва). 08.09.1995

Руководитель департамента ценных бумаг и фондового рынка Минфина Белла Златкис была прямолинейна: «Последний доклад Васильева — это высшая степень дилетантизма».

Андрей Григорьев // Сегодня (Москва). — 08.09.1995

Сразу после этого у нас с Дмитрием Валерьевичем состоялась встреча, посредником на которой выступил один американский банкир. Мы обменялись мнениями и относительно мирно разошлись. По крайней мере, не сильно ругались. Но результатов и эта встреча дала не много.

Наш конфликт во многом порожден личностными качествами руководителя ФКЦБ. Почему нет конфликта между Минфином и Центральным банком? В других странах чаще всего страсти разгораются именно между этими ведомствами, так как у них разные цели. Благодаря тому, что у нас в Минфине и Центробанке работают разумные и компетентные люди, они договариваются между собой и никогда не выносят свои разногласия, которые, безусловно, есть, на публику. Они приходят к общему мнению, учитывающему позиции обеих сторон.

Как раз с ФКЦБ проблем должно быть меньше. Это надзорный орган, заинтересованный в нормальном регулировании рынка, его стабильности и ликвидности. И у нас такая же цель. Здесь нет противоречий в интересах. Но вступают в действие личные качества Дмитрия Валерьевича, принципиально не желающего считаться ни с чьим мнением, кроме своего. В результате — конфликты.

А. Козлов Наша позиция: рынок должен быть единым//
Рынок ценных бумаг (Москва). 11.03.1997

Капитализм — это рынок ценных бумаг плюс депозитаризация всей страны

Между тем ММВБ росла как единая структура. Постепенно разные функции стали оформляться в отдельные институты. Вначале в 1996 году отделилась Расчетная палата, в январе 1997-го появился Национальный депозитарный центр, наконец, в 2006 году отделилась Клиринговая палата.

В 1995 году на ММВБ произошла техническая смена платформы, была внедрена новая система денежных расчетов, которая позволила к торгам присоединить регионы. Появилась необходимость создания отдельного депозитария для обслуживания ММВБ.

... заместитель председателя ЦБ Андрей Козлов провел совещание сотрудников коммерческих банков и небанковских организаций, посвященное развитию сети депозитариев. С точки зрения Банка России, депозитарий — это один из основных элементов инфраструктуры. Поэтому ЦБР принял на вооружение идеологию регистрации, а не лицензирования, поощряя новаторов. В настоящий момент зарегистрировано около 120 депозитариев, причем, по словам Андрея Козлова, многие банки регистрируют эти подразделения, не создавая их, как бы впрок.

Позиция ЦБ в вопросе создания единого депозитария для государственных ценных бумаг является продолжением политики при создании рынка ГКО, на становление которого ЦБ не потратил ни копейки. «Опыт великих строек капитализма показал, что государство не должно тратить за все собственные деньги. Рынок должен создаваться за счет коммерческих банков, но под патронажем ЦБ», — сказал Андрей Козлов.

Сегодня ЦБ работает над проектом головного депозитария, или, как его фамильярно называют на Неглинной, «Госдепа». Он должен начать работу с января 1996 года в экспериментальном режиме. Предусматривается использование безбумажной технологии. Депозитарий ЦБ будет построен на принципе открытой системы. То есть он не охватит весь рынок, а позволит стыковаться через интерфейсы с остальными системами, у которых есть свои собственные клиенты.

Неторопливость ЦБ в решении данного вопроса Андрей Козлов прокомментировал весьма образно: «Пусть сначала рынок протопчет дорожки, а потом мы их заасфальтируем».

Сергей Митин Развитие депозитариев позволит ускорить становление фондового рынка//
Финансовые известия (Москва). 18.07.1995

К этому времени фактически депозитарный опыт был только во Внешторгбанке и Внешэкономбанке, обслуживающих внешние займы еще СССР. Конечно, это был не расчетный депозитарий, он не работал с биржами, но создан он был по всем мировым правилам. Реальным же первым депозитарием стала ДКК — Депозитарно-клиринговая компания. Что-то пытались сделать и другие: «ринаковские» и приморские.

10 мая 1995 года появилось письмо ЦБ № 167 «О депозитарных операциях коммерческих банков». Это был первый документ в данной области. Касался он, в первую очередь, обслуживания государственных ценных бумаг. Планировали мы открыть этот рынок и для независимых депозитариев, в том числе и небанковских. После их регистрации в ЦБ. Для этого готовилась соответствующая инструкция. И уж точно мы не хотели видеть

инфраструктурную сеть России, обслуживаемую и контролируемую иностранцами. Поэтому постоянно заявляли от имени Центрального банка, что будем поощрять и поддерживать российские депозитарные компании, хотя и не будет при этом чинить препятствий западным организациям.

29 сентября ... заместитель председателя Центробанка Андрей Козлов на конференции ... предложил банкам «снизу» выдвигать проекты развития инфраструктуры фондового рынка и определиться, какая модель фондового рынка им больше подходит. «Мы с вами люди умные, чего скрывать, — намекнул Андрей Козлов, — определитесь, иначе мы, госчиновники, глотки друг другу перегрызем». Во избежание каннибализма на столь высоком уровне, зампред ЦБ высказал пожелание банкирам, чтобы они со своей стороны настойчиво рекомендовали ФКЦБ ввести их в состав экспертного совета комиссии, что, безусловно, будет крупной победой Центробанка в споре с ФКЦБ.

Ольга Романова. Центробанк намерен приобрести в ФКЦБ агентов влияния//
Сегодня (Москва). 03.10.1995

Мы планировали, что все банки должны единообразно подходить к созданию своих депозитариев, в первую очередь в технике учета и расчетов. Этому и было посвящено Положение. В 1997 году этот документ лег в основу планов-счетов, действующих до сих пор.

В спорах, какую модель развития рынка ценных бумаг следует принимать России — англо-саксонскую или европейскую, я всегда отвечал: «Я считаю себя приверженцем одной модели — российской!»
Руководил я в ЦБ этим направлением до 1 октября 1997 года, до тех пор, пока не стал первым зампредом банка по надзору.

В свое время я хотел поступить в аспирантуру. Но все же решил заняться практической работой и пошел в Госбанк. Поэтому в аспирантуру поступил только в конце 1996 г. Надеюсь, что в этом году смогу защитить кандидатскую диссертацию по теме «Инфраструктура рынка ценных бумаг». За время практической работы я написал такое количество писем, инструкций, аналитических записок, что этот материал потянул бы на не одну диссертацию. Теперь хочу написать нормальный аналитический труд. Это интересно, потому что даже на Западе литературы на эту тему очень мало, а в России нет совсем. Я хочу совместить приятное для себя с полезным для рынка...

А вообще я люблю футбол. У нас в Центральном банке классная команда. Мне нравится в ней играть...

А. Козлов Наша позиция: рынок должен быть единым//
Рынок ценных бумаг (Москва). 11.03.1997



Игорь Владимирович
Костиков

Рынок с родным менталитетом и вашингтонским акцентом

В 1989 году после аспирантуры Института мировой экономики и международных отношений АН СССР я защитил кандидатскую диссертацию. В следующем году основал и возглавил компанию «Марка Лтд.», одну из первых в России фирм, специализировавшихся на финансовом консалтинге, которая предложила свои образовательные программы первому поколению российских профессиональных участников рынка ценных бумаг. После некоторого перерыва (полтора года я в Лондоне работал в отделе управления инвестиционными фондами английской компании Friends Provident Assets Management), в октябре 1993 года на базе компании «Марка Лтд.» я создал группу компаний «АВК».

Работы было немного — в те годы услуги финансового консультанта были слабо востребованы. Нашими клиентами были лишь самые продвинутые компании. Ведь только в 2003 году заверение финансовым консультантом проспекта эмиссии компаний стало обязательным.

Финансовая обособленность позволила Питеру пережить кризис

Идея муниципальных займов и ценных бумаг возникла в 1993 году. Следует вспомнить бюджетную и политическую ситуацию того периода. В Питере распущен горсовет. Регулирующих законов нет, бюджет не формируется (действует только исполнительная власть), налоги не поступают. Кредитные ставки в банках страны — 120–130%. Да и взаимоотношения с ними были не прозрачны, что порождало свои проблемы. У города нет средств на обеспечение даже текущих потребностей. Тогда я вышел на руководство городского комитета финансов (его председателем в то время был нынешний министр финансов Алексей Кудрин, а первым заместителем Анатолий Зелинский (сейчас входит в правление РАО «ЕЭС России») с предложением решить их проблемы. Большой интерес к этому проекту первый заместитель мэра Владимир Владимирович Путин.

На таком фоне и было принято решение о внутренних займах. Но как к ним подступиться без какого бы то ни было реального бюджетного законодательства? Да и удастся ли в таких условиях что-то на рынке взять? Биржевая инфраструктура тогда уже появилась, но надо было со-

здавать современную инфраструктуру, подбирать профессионалов, которые хотя бы теоретически понимали, что такое биржевая торговля и как она должна быть организована.

Никто не хотел за этот проект браться.

В середине 90-х полным ходом шла приватизация, появлялись первые акционерные общества. Начали работать регистраторы и первые депозитарии, которые и должны были вести учет прав собственности. Эта, с виду сугубо техническая, роль была в становлении инфраструктуры рынка ценных бумаг очень важной. Только в Питере до перерегистрации было 1400 инвестиционных компаний (правда, многие из них состояли из 2–3 человек). После создания ФКЦБ в 1995 году и введения их регулирования, они должны были либо создавать свой депозитарий, либо хранить бумаги в одном из лицензированных депозитарии.



И. В. Костиков

1990–1998

Генеральный директор инвестиционной компании «Александр В. Костиков и партнеръ» (АВК)

1998–1999

Заместитель председателя Комитета финансов администрации Петербурга

2000–2003

Председатель ФКЦБ РФ

В Питере уже существуют 3 фондовые биржи, и на каждой своя группа людей с собственным видением биржевого будущего. Первые профучастники на биржах отчаянно спорили по теоретическим, с точки зрения «советской» финансовой науки, проблемам. Биржи спорили между собой о том, какая модель развития фондового рынка предпочтительнее — немецкая с банками во главе или американская с главенствующими брокерами. Уже тогда я было ясно, что этот спор — бессмыслен. Но детали этого, по сути, пустого разговора занимали огромные газетные, журнальные площади и эфирное время на телевидении. Наши коллеги ездили на Запад, общались, получали гранты, техническую помощь западных компаний. К нам со всего света съезжались консультанты — немецкие, английские и особенно американские. Информации о всевозможных моделях было в избытке, но катастрофически не хватало новых идей. Подготовка выпуска первого займа заняла 1,5–2 года. На тот момент не было ни информационных технологий,

ни современных услуг связи. Только-только в Питере появился «Метроком» — первая компания с предложением услуги связи по оптоволокну. Город и стал его первым заказчиком, как раз под строительство структуры займа. Петербургская Телефонная Сеть предоставила нам дублирующий канал связи. Параллельно нам пришлось прописывать все алгоритмы по торговле, хранению, расчетам. Практически это был первый в России проект по публичному размещению муниципальных краткосрочных облигаций (МКО). Мы ничего не покупали на стороне, все биржевые программы писали сами. Подготовкой займа занимался комитет финансов Питерского правительства. Однако достичь консенсуса между участниками процесса было очень тяжело. Каждая биржа (Санкт-Петербургская валютная, Фондовая «Санкт-Петербург» и Санкт-Петербург-

ская фондовая) считала, что только она достойна вести эту тему. Наконец Комитет поставил вопрос так: мы не собираемся выбирать какую-то одну биржу, всем трем даются одинаковые возможности для участия в проекте, и вы все вместе должны выработать единую систему торгов. Первый аукцион по размещению МКО состоялся только 25 марта 1995 года. Компания АВК как разработчик выступала в роли официального брокера, проводящего сделки с облигациями от имени города. Принципиальной особенностью работы АВК в качестве агента было то, что результаты ценового арбитража направлялись в доход города, а не в наш доход. Агент получал лишь небольшое комиссионное вознаграждение. Роль расчетного депозитария выполнял «Санкт-Петербургский расчетно-депозитарный центр» (РДЦ), основанный в 1993 году рядом крупных банков, финансовых компаний и бирж. Финансировалось его создание в рамках американской помощи, кажется, через Международную финансовую корпорацию-IFC (инвестиционное подразделение Группы Всемирного банка).

Основной оборот муниципальных облигаций Санкт-Петербурга пришелся на самую близкую к погашению серию трехмесячных МКО — пятую. Их доходность за неделю снизилась со 125 до 110% годовых. По имеющейся у Ё информации, падение доходности облигаций связано с тем, что в последнее время официальный дилер займа — компания АВК — активно скупает эту серию. Впрочем, усилия дилера поддерживали и инвесторы, особенно после того, как стало ясно, что доходность к погашению и спекулятивная эффективность операций с этими бумагами одна из самых высоких на рынке. По предварительной информации, на аукцион будет выставлено облигаций на 130 млрд рублей по номиналу.

Рынок негосударственных долговых обязательств//
Коммерсантъ-Daily (Москва). 08.09.1995

В долговых сетях мы не запутались

Основными нашими партнерами были: Валерий Федоренко — на РДЦ, Евгений Елин — на валютной бирже, Владимир Горбунов — на фондовой и на бирже «Санкт-Петербург» — Виктор Васильевич Николаев, который возглавляет ее и сейчас. Они руководили работой специально созданных технических групп. Подчеркну — работа была интенсивной, проект большой, но выполнен был невероятно маленькими ресурсами. Людей с теоретическими знаниями в то время на рынке было немало, а вот опыта явно не хватало. А главное — плохо у нас дела обстояли с системным подходом. Эта проблема, кстати, осталась и сегодня. Как должно быть — знают все, но системно мыслить могут немногие. Параллельно разработкам шли торги. Сейчас многие пытаются умозрительно представить, как это было, и не могут. В небольшой комнате Комитета финансов стояли мониторы, за ними трейдеры, следящие за хо-

дом торгов. Расчеты проходились в отдельном помещении. Еще две комнаты занимала техника. Брокеры могли покупать бумаги дешевле на одной из бирж, продавать дороже на другой. Прибыль уходила в доходы города, а АВК получала свои комиссионные.

Система замкнутая, депозитарий был встроены в структуру бирж.

Тогда уже существовали межбиржевой расчет, клиринг по бумагам и по деньгам. Биржи отчаянно конкурировали, но наша позиция была твердая — не выбирать одну биржу, а создать единую систему, при которой они могли бы взаимодействовать и с нами, и между собой. Между биржами действовали «мостики». Проблемы решались межбиржевым арбитражем.

Накопленный в Питере опыт позволил перенести его на другие субъекты Федерации. Для управления этими займами была задействована наша инфраструктура.

Для того чтобы исключить возможное негативное влияние одного из займов на рынок в целом, функционеры рынка разделили денежные позиции дилеров на эмиссионные и торговые. Первые связаны с проведением аукционов и погашений, вторые — со вторичными торгами. В частности, дилеры не имеют возможности депонировать еще не полученные средства от погашения облигаций одного эмитента на первичный аукцион по размещению бумаг другого. Делать это можно только после того, как эмитент реально рефинансировал серию.

Петербургские биржевики считают создание унифицированных правил для системы, где торгуются облигации целого ряда эмитентов, делом сложным. Одна из причин — территориальная удаленность некоторых из них. Так, разница во времени между Петербургом и Якутском составляет шесть часов. Между тем, дело это совершенно необходимое, поскольку подобные риски будут расти и дальше. Так, генеральные агенты уже обращающихся займов (АВК, «Сбербанк-Капитал» и петербургский Промстройбанк) готовы в этом году, по крайней мере, удвоить число эмитентов на местном рынке. Кроме того, на днях фондовая биржа «Санкт-Петербург» запустила расчетную схему, позволяющую брокерам проводить сделки без 100% резервирования средств. В соответствии со схемой, участники торговли резервируют средства в расчетном банке (таковым выбран петербургский Промышленно-строительный банк) или в уполномоченных кредитных организациях — членах расчетной системы. В свою очередь уполномоченные банки, используя остатки счетов в ПСБ или прибегая к кредитам, резервируют средства для торгов. Данные о лимитах денежных средств передаются в клиринговую палату биржи, которая обобщает информацию для окончательных расчетов между участниками. При этом гарантом расчетов выступает ПСБ. Биржа сохранила принцип «Т+0», то есть зачисление и списание средств идет в течение дня.

Мария Днепрова. Питерские биржевики пытаются избежать лишнего риска//
Русский телеграф (Москва). 23.04.1998

Питерский опыт оказался удачен, что подтвердилось в 1998 году после кризиса. Санкт-Петербург — единственный город, который устоял в кризис. Он сумел рассчитаться по своим обязательствам. Не последнюю роль в этом сыграли и особенности экономической системы в России. Не знаю, как сейчас, а тогда финансово Питер был серьезно изолирован от Москвы, перекачка средств шла не слишком быстро, и город смог использовать этот рынок для существенного снижения и смягчения последствий кризиса, выкупая, по нашей рекомендации, собственные долги. Это были выгодные для города операции, потому что ставка упала, облигации обесценились, банки же могли поддержать свою ликвидность. Все банки были задействованы в системе торговли ценными бумагами города, а город смог предпринять серьезные интервенции на рынке, чтобы, с одной стороны, снизить свои долги, с другой — смягчить последствия кризиса. Если бы город отказался обслуживать свой долг и не стал делать интервенции — от питерских банков скоро ничего бы не осталось. А так банковского кризиса в Санкт-Петербурге практически не было!

... на Санкт-Петербургской валютной бирже (СПВБ) основной торговой площадке субфедеральными обязательствами — сегодня заключаются сделки практически только с петербургскими облигациями (ГГКО). И доходность по некоторым сделкам порою превышает 200% годовых...

В настоящее время в обращении находится свыше 30 выпусков ГГКО на сумму более 3,4 млрд рублей. Только в августе городским властям предстоит погасить свои облигации на сумму 330 млн рублей. А уже 2 сентября им понадобятся дополнительно 170 млн рублей на погашение девятимесячных ГГКО. И все это на фоне провалов последних аукционов по размещению новых серий облигаций, за счет чего администрация традиционно реинвестировала свои долги.

Сегодня городские власти активно разрабатывают защитные меры, чтобы избежать обвала рынка своих облигаций. Уже с июля администрация работает над специальными антикризисными мерами, а в середине августа было объявлено о планах корректировки бюджета города на 1998 год. Однако основные надежды в части получения финансового подспорья власти Санкт-Петербурга связывают с Европейским банком реконструкции и развития, с которым еще в декабре прошлого года была достигнута договоренность о предоставлении городу кредита в размере 100 млн долларов для реструктуризации внутреннего долга.

Андрей Долгих. Поможет ли схема? //
Финансовая Россия (Москва). 27.08.1998

В марте 1999 году я перешел на работу в городскую администрацию (акционером АВК я перестал быть еще в конце 1998 года). И курировал управление государственного долга, административно-хозяйственное управление, а также отдел крупных проектов и финансового анализа.

Для снижения стоимости заимствования было необходимо упорядочить долговое дело и ключевым моментом этого является централизованный учет долга эмитента, т. н. «долговая книга города». Предполагается, что бюджет должен иметь список всех долгов и следить за тем, как они обслуживаются, гасятся. Когда же долги полностью учтены, становится понятно, какие ставки по ним платятся, какие складываются взаимоотношения. Мы тогда ее впервые и создали. До создания книги с этой информацией, как ни странно, были серьезные проблемы. Кстати, федеральный бюджет чуть позже предпринял те же шаги. В результате нам удалось погасить все нерыночные долги (векселя, казначейские бумажки), ранее нигде не учитываемые, которые зачастую создавали. После этого мы начали работу, которую, к сожалению, мне не удалось закончить, — создание полноценной модели бюджетного риска. Модель риска, связанная с публичным долгом, сегодня существует.

ФКЦБ — между прошлым и будущим

На должность председателя ФКЦБ я пришел в феврале 2000 года. Дмитрия Валерьевича Васильева почти 8 месяцев уже не было на посту. Он написал заявление об уходе, но официально его не увольняли. Я был назначен указом и. о. президента В. В. Путина. Вторым указом в тот же день был освобожден Васильев.

Надо отметить, что ФКЦБ до меня являлась скорее неким научным центром, с лоббистскими элементами. Поставленная передо мной задача звучала так — создать нормальный функционирующий орган государственной власти, обеспечивающий регулирование на рынке ценных бумаг.

Я не был уверен, что во всем удастся быстро разобраться и привести в рабочее состояние доставшуюся мне организацию. Первой стояла чисто управленческая задача. Мне пришлось менять персонал, который привык работать в режиме советского НИИ, причем замене подлежали не только первого уровня руководители, но и сотрудники среднего звена. Люди не выдерживают испытания маленькими зарплатами. Испушений слишком много! Этот вопрос и по сей день остается весьма серьезным для государственных служащих. В зависимости от того, удастся ли мне выстроить эффективный рабочий орган Комиссии, должны были решиться или нет все остальные вопросы. Сегодня, если судить по итогам сделанного, могу сказать, что мне много удалось.

Новый глава ФКЦБ Игорь Костиков решил уволить из комиссии сторонников ее бывшего председателя Дмитрия Васильева. Первыми жертвами могут стать два зампреда ФКЦБ — Игорь Бажан и Александр Колесников.

Из ФКЦБ увольняют зампредов//
Коммерсантъ-Деньги (Москва). 08.03.2000

Внешняя ситуация была также сложной, Комиссия умудрилась влипнуть во множество конфликтных ситуаций. Но я эту тему никогда не комментировал. Так как считаю — это вопрос личных качеств, личной морали и личных принципов руководителя. Если у человека тот или иной взгляд, что сделаешь — все рассудит время.

Вообще до 2000-го года ФКЦБ, безусловно, внедрила немало полезных вещей, но большинство из них не были доведены до конца. После ухода Васильева осталось много замороженных конфликтов, подвешенных ситуаций — были люди, которые этим пользовались. Все это в конечном счете выплеснулось наружу.

До моего прихода Комиссия не была встроена в систему государственной власти, она практически не взаимодействовала с другими федеральными органами. Это создавало довольно серьезные проблемы и с Минфином, и с Правительством, и с правоохранительными органами, то есть с теми структурами, с которыми приходится постоянно взаимодействовать в текущей деятельности на рынке ценных бумаг. Предстояло в первую очередь выстроить это взаимодействие.

В то же время мы, безусловно, понимали, что регулирующий орган не может не быть конфликтным. Но мы видели свою задачу не в том, чтобы тянуть на себя полномочия, лишние нам не были нужны. Задача была в том, чтобы решать все необходимые вопросы системно, по законам логики. Со дня возникновения, например, ФКЦБ воевала с Центробанком. С решения накопившихся с ним вопросов я и начал. Наша позиция была совершенно очевидна, и мы ее изложили, ЦБ представил свою. Обсуждали вопросы взаимодействия мы с Геращенко, беседовали с ним и у премьера Михаила Касьянова, и в конечном итоге Виктор Владимирович с нами согласился. В прессе мы шума не поднимали, бочек ни на кого не катили, никого не оскорбляли, как это было принято до этого.

Конфликт с ЦБ возник осенью 1998 года, когда ФКЦБ приостановила, а затем и отозвала у него лицензию, дающую право самостоятельно контролировать работу банков на фондовом рынке. Спор же по поводу того, кто должен допускать банки к работе на рынке ценных бумаг, начался еще раньше, в конце 1996 года.

Прошло несколько судов, начатых не по нашей инициативе. И в ноябре 2000-го мы выиграли спор окончательно. Правительство закрепило за нами право регулировать всех участников рынка, включая подопечных ЦБ. Вскоре Центробанк передал комиссии базу данных по тем банкам, которые получали лицензии у них. И все стало выглядеть вполне логичным, потому что у профучастников остался только один лицензирующий орган.

Некоторые другие госорганы также предпочли с нами решать проблемы в суде, они подавали иски, и, кстати, все время проигрывали. Мы же считали, что госорганы должны не судиться, а договариваться, такова была и позиция правительства.

Сам себе контролер и регулятор

Вокруг саморегулируемых организаций (СРО) было тоже много шума. 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 жесткие 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 ним было разное. Анатолий Левенчук, например, называл их «брокерским комсомолом» и считал, что они вредны для рынка. Мы признавали право СРО на существование. Если они не превращаются в самостоятельный, никем не регулируемый орган государственной власти. У них не должно быть монополии — у профучастника должна быть альтернатива. Это очевидно. Мы сразу заявили, что между этими ассоциациями должна быть конкуренция, а членство в них не должно быть обязательным. Только в этом случае они начинают больше зависеть от своих участников. Я столкнулся с тем, что руководитель одной из СРО (единственной на рынке) заявил представителю компании: «Мы не считаем нужным выдавать вам лицензию». Это было, безусловно, грубое нарушение предпринимательских прав и Конституции. Но поделать с этим ни один профучастник ничего не мог.

Поэтому первое, что я сделал, придя в Комиссию, разрешил профучастникам получать лицензии в обход саморегулируемых организаций. Постановление «Об утверждении порядка лицензирования отдельных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг РФ», отменяющее необходимое ходатайство СРО при получении лицензий, было принято на заседании ФКЦБ 9 августа 2000 года. Вопреки существующему указу Президента Б. Н. Ельцина. Поэтому мы параллельно подготовили в нем изменения. 16 октября новый Президент В. В. Путин подписал соответствующий указ.

Последствия указа не заставили себя долго ждать. Через день после его подписания более 20 компаний-регистраторов заявили о возможном выходе из ПАРТАД. А чуть ранее ФКЦБ выдала лицензии 32 компаниям, не входящим в НАУФОР. Так что для СРО начались нелегкие времена.

Павел Преженцев. Конец профсоюзного движения на фондовом рынке//
Коммерсантъ-Деньги (Москва). 25.10.2000

По аналогии можно привести систему страхования вкладов — там стандарты жестче и платить надо, но все банки рвутся в нее вступить! Они знают, что без участия в системе они потеряют своих клиентов. СРО

должны выполнять такие же функции для своих участников. Тогда и инвесторы будут рваться в те инвестиционные компании, которые в эту СРО входят, и компании будут стремиться в нее войти.

27 октября постановление ФКЦБ вступило в силу — Федеральная комиссия завершила полугодовую работу по перестройке системы лицензирования.

В чем я уверен, так это в том, что СРО сами должны регулироваться государственной властью. Взаимоотношения государства с профучастниками строятся на основании публичного права. Отношения же СРО и ее членов осуществляются на базе гражданско-правового договора. И они имеют принципиально разную природу. В двухстороннем договоре можно прописать что угодно, любые услуги и условия. Вы берете на себя одни обязательства, добровольно присоединяющиеся к ассоциации принимают на себя другие обязательства — поддерживать некие стандарты. Если кто-то из них совершает нарушение, то, соответственно, налетает на те штрафные санкции, которые сам добровольно подписал. Государственная власть же, дает СРО мандат на более жесткое регулирование. Но не обязательно это должна быть специально созданная организация, например, на фондовом рынке для брокеров естественной правильной СРО является биржа. Там есть и источник для ее функционирования. Другие же СРО — это дополнительный налог на рынок. И ничего хорошего при их возникновении не получается! Всё просто и логично, но сколько сломали копий, пока все это упорядочили.

А самое уникальное СРО из того, что у нас существует, — это сообщество регистраторов. Вот уж полный абсурд, которого не было нигде в мире! По сути это профсоюз против того, для кого он создан, против инвесторов.

Мы делали все, чтобы уменьшить риски и снизить количество регистраторов, укрупнить их. Действовали всегда экономическими методами. Мы ужесточали требования, ставили ограничения по минимальному объему собственного капитала, количеству эмитентов, которые ведет регистратор. В результате сократили их число с 400 до 60-ти, хотя наша цель была оставить только 30. Мы считали, что при такой степени укрупнения этот бизнес становится существенным и регистратор начинает им дорожить и заботиться о своей репутации.

Кстати, есть очень хороший английский опыт. Именно Великобритания была родоначальником СРО. На волне идеи либеральной революции там пошли по пути их развития, но вскоре должны были признать, что они неэффективно обеспечивают надзор на рынке. Что и стало причиной создания мегарегулятора, о котором сейчас тоже говорят, что он неэффективно работает. Выяснилось, что мегарегулятор более приспособлен для небольших стран, поэтому я не очень уверен, что он необходим для России. Создать его можно, но прежде надо понимать, что у нас нет целого ряда базовых вещей, для которых мегарегулятор, собственно, и существует. В частности, надзора за манипулированием ценами на рынке

и ответственности за манипулирование. Надзора за инсайдом и ответственности за инсайд. Это основные функции мегарегулятора!

Кстати, что такое инсайд? Сведения о ценах, об объемах производства, смене руководителя в Центробанке, Минфине, в Правительстве, в Министерствах — та самая информация, владея которой можно управлять ситуацией. Мы уже не раз сталкивались с проблемой манипулирования ценами, потому что некоторые участники знали их раньше, чем другие, и имели решающие преимущества.

В Госдуму внесен законопроект «Об инсайдерской информации». С ее помощью, по мнению замначальника управления ФКЦБ Романа Паршина, совершается добрая половина сделок с ценными бумагами, и это дискредитирует рынок. На Западе существует целая система противодействий к появлению подобных злоупотреблений. Одновременно с законопроектом депутаты внесли поправки в Уголовный кодекс, в соответствии с которыми за использование инсайда и прочие нарушения комиссия сможет не только штрафовать на сумму до 1000 МРОТ, но и лишать свободы нарушителя на срок до двух лет и запрещать занимать определенные должности до пяти лет.

Борис Киселев. Конфликт исчерпан//
Финансовая Россия (Москва). 09.11.2000

Но, возможно, самая главная задача регулятора — защита инвестора! А он у нас до сих пор в полной мере не защищен! Первые попытки выстроить необходимую систему провалились. Был у нас институт финконсультантов, реально обеспечивающих контроль за инсайтом рыночными методами. Я сумел этот институт создать буквально за четыре месяца до ухода из ФКЦБ. Перед моим уходом на рынке было уже 70 сдавших профессиональный экзамен финконсультантов. Кто-то из лоббистов почувствовал, что они могут помешать их бизнесу, и после моего ухода его уничтожили первым. Ведь в той борьбе, которая ведется за возвращение IPO в Россию, именно институт финконсультантов мог бы очень помочь. Ведь ВТО разрешает техническое регулирование и не разрешает экономическое.

Сегодня ФСФР объявило о воссоздании института финансовых консультантов.

Тогда же мы хотели приступить к созданию системы независимых инвестиционных консультантов, которые бы осуществляли предоставление финансовых услуг и обеспечивали высокие стандарты работы с частными инвесторами, как это делается во многих странах мира. Но мы не успели закончить работу...

Еще одним важным фактором защиты инвестора на рынке корпоративных облигаций стало принятие новых стандартов эмиссии. Они, с одной стороны, облегчили проведение эмиссий, а с другой стороны, обеспечили

защиту интересов инвестора в ходе дефолта. Понятие «дефолт» впервые были введено в законодательную практику в данном постановлении, и в нем была обеспечена техника выполнения обязательств эмитентом в случае дефолта, с обеспечением всех сторон. Было определено: какая сторона за какое конкретно действие в ходе дефолта отвечает.

Ситуация с защитой собственности в России является отрыжкой «Вашингтонского консенсуса», который сделал приоритетными демократизацию и приватизацию, а необходимость создания правоохранительных институтов для обеспечения права собственности просто не предусмотрел. Резко было ослаблено и государство, которое могло бы взять на себя эти вопросы. Дикий капитализм, порожденный этими действиями, не уважал и права инвесторов, право собственности.

«Вашингтонский консенсус», напомню, это созданная в конце 80-х годов концепция реформ стран с переходными экономиками. Концепцию приняли ВМФ, Мировой банк, на его основе были выработаны рекомендации для России, определен набор практических мер, выделены ресурсы. Нам механически навязали некую схему, под выполнение которой выделялись кредиты. Кстати, программа «500 дней» была написана на базе этого документа, все дальнейшие правительственные программы тоже. А сегодня на Западе есть мнение, что это было самой большой ошибкой консультантов. В частности, в этом уверен американский экономист Нобелевский лауреат Джозеф Юджин Стиглиц (Joseph Eugene Stiglitz), который был в то время ее главным противником в МВФ. Кстати, концепцию «Вашингтонского консенсуса» приняли только три страны: Россия, Украина и Болгария. Думаю, не надо давать комментарии по поводу их нынешнего экономического положения.

Корпоративный ...политес

Что еще для нас было важным в тот период?

Закон о паевых фондах. Когда я пришел в ФКЦБ, он был такого качества, что ни одного фонда не было создано! Пришлось, несмотря на серьезное противодействие в Думе, его полностью переписать. И как сейчас развивается это направление!

Нам удалось создать новую систему отчетности компаний. И теперь у нас на рынке прозрачность стала такой же, как на Западе. А вот финансовая отчетность пока иная, мы пытались ее сделать до 2004 года соответствующей западным критериям. Но не успели.

Много внимания мы уделяли созданию Кодекса корпоративного поведения. Он, собственно говоря, чрезвычайно нужен и для нормального функционирования всех фондов. И Кодекс полностью оправдал ожидания. Следует, как пример, вспомнить Ходорковского, который в свое время, благодаря аналогичной работе, выстраивая правила корпоративного поведения в компании «ЮКОС» (делал он это параллельно с нами) сумел резко увеличить ее рыночную капитализацию.

Вчера ФКЦБ оштрафовала сразу 11 крупных российских компаний. Более половины из них входят в структуры, подконтрольные Михаилу Ходорковскому и Анатолию Чубайсу. Досталось также предприятиям Владимира Потанина и Романа Абрамовича. Таким образом глава ФКЦБ Игорь Костиков решил напомнить олигархам, что с ним им тоже следует считаться.

Формальным основанием для штрафа послужило нарушение эмитентами закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг». А именно — несоблюдение ими порядка и сроков раскрытия требуемой информации. Суммы штрафов в ФКЦБ сообщить отказались, но скорее всего они невелики: по итогам первого полугодия средняя сумма штрафа, наложенного комиссией, составила 50 тыс. руб.

Интересно другое. Обычно в число наказанных попадают довольно разношерстные компании. Вчера же в черный список ФКЦБ попали предприятия, входящие в крупнейшие финансово-промышленные группы.

*Петр Рушайло. ФКЦБ оштрафовала олигархов//
Коммерсантъ (Москва). 31.08.2000*

Кодекс помог создать базу для увеличения прозрачности компаний. Это послужило тому, что у западного инвестора начали пропадать негативные ощущения в отношении российского рынка. Они, конечно, понимают, что у нас пока еще не такой уровень прозрачности, как бы им хотелось. Но в то же время знают, что в России есть некий документ, стандарт, к которому местные компании стремятся. Причем этот документ не требует обязательного немедленного выполнения участниками рынка, но требует либо попытки продемонстрировать соответствие, либо объяснения, почему они на данном этапе не могут выполнить изложенные обязательства. Сейчас большинство компаний, выходящих на IPO и торгующих на российских биржах, Кодекс корпоративного поведения учитывают.

В итоге, он, безусловно, помог в информационном плане тому подъему экономики, который происходит сейчас. Наверное, не так, как взлетевшие цены на нефть и газ, но все же!

О центральных депозитариях замолвим слово

Хотелось бы отметить, что Указ Президента 1997 года о создании центрального депозитария родился тоже, в частности, из-за понимания абсолютной нашей беспомощности в защите прав собственности. Поэтому надо было что-то делать. Однако как создать такую систему, никто не знал. Как некие научные изыскания, оторванные от действительности, и беспомощные попытки решить проблему и был написан вышеупомянутый указ. Придумать его придумали, а профинансировать забыли, хотя даже директора назначили.

По личному опыту, я очень хорошо знаю ситуацию с учетом на фондовом рынке в Великобритании. Как вводились системы «Торус» и «Талисман», как они провалились, и правительство, решая проблему регистраторов, взяло на себя труд создания клиринговой системы. А регистраторы все это торпедировали. Поэтому ничего нового для меня, пришедшего на работу в ФКЦБ, в России не происходило, кроме одного, — в Англии действовало 6 или 7 крупных регистраторов на весь рынок, в России — почти 400 и мелких. Понятно, что такое количество регистраторов предполагало постоянные корпоративные конфликты. Президентский указ не давал возможности решить эту проблему. Моя позиция была такова — надо создать Фонд хранения информации, причем без права оперативного доступа к нему. Все учетные институты и биржи в конце операционного дня по защищенным каналам связи должны были скидывать туда резервную копию всех своих проводок. Для этого были необходимы совсем небольшие каналы связи, уже существующие в то время во всех городах, даже малых и средних. В случае решения суда в него можно было обращаться. Пропал, например, где-то реестр, есть решение суда — копию можно поднять. Но без решения суда никакого доступа к этим документам нет. Причем не важно кому такой Фонд будет подчиняться — нам, Центробанку, Минюсту.

Эта концепция обсуждалась и даже почти получила право на существование. Мы считали, что на данном этапе нельзя заставлять профучастников идти на создание единого центрального депозитария. Но такие попытки продолжаются. Решение же этого вопроса возможно двумя путями — либо достигается консенсус, либо правительство говорит: «Если никто не хочет, мы строим его сами». Так, как это сделали англичане — они создали новый центр, взяли команду, которая за год написала для него программный продукт на Каболе. Вложив достаточно небольшие средства, правительство сразу передало центр в собственность, кажется на год, Центробанку. У нас была такая же идея: создав Фонд, передать его в собственность Фонду имущества, чтобы через пару лет приватизировать и предложить акции профучастникам. Так как, на мой взгляд, держать такую вещь долго в государственной собственности нельзя. Удовольствие это не из дешевых, да и должна быть равноудаленность к нему участников.

К сожалению, у нас я другого пути не вижу, в силу исторически сложившегося положения. Если бы у нас все так эффективно получилось, как с биржами! Они все сразу стали электронными, и мы миновали дорогостоящий и неэффективный этап ручной торговли! Но, к сожалению, по учету ценных бумаг мы проходим все этапы, которые преодолевали и другие страны. А это долгий путь. Я не тешу себя иллюзией, что принятие закона, как теперь говорят, «о центральных депозитариях» все изменит. Поэтому с точки зрения защиты права собственности, архив все-таки нужен. И для предупреждения корпоративных конфликтов и раскрытия прав собственности, он необходим. А то мы сегодня бьемся

за раскрытие бенифициариев в мелких компаниях, которые никому, собственно, не важны. А при этом не можем добиться надежности контроля за движением собственности в крупных компаниях. И надежности этого контроля. Не исключаю, что это кому-то на руку.

Игорь Артемьев, бывший глава комитета финансов Санкт-Петербурга депутат Госдумы: Отношение к Костикову у меня двойственное. Игорь Костиков много сделал для того, чтобы в городе возник первый облигационный займ, идеологом которого он был. Его компания «АВК» в течение ряда лет более чем успешно справлялась со своими обязанностями, хотя ее аппетиты приходилось постоянно урезать. После моего ухода он пришел в комитет по финансам, и сложилась двойственная ситуация: он возглавил то направление, которое должно было контролировать созданную им компанию. В комитете был создан бэк-офис, который контролировал генерального агента. Игорь Костиков фактически уничтожил его.

Борис Сафронов, Анатолий Ходоровский. Еще один питерский//
Ведомости (Москва). 02.02.2000

Белла Златкис, начальник департамента управления внутренним государственным долгом Минфина: Я хорошо лично знакома с Игорем Костиковым на протяжении многих лет. Могу сказать, что он является в нашем деле не просто профессионалом, а глубочайшим интеллектуалом. Он отлично знает финансовый рынок и как теоретик, и как практик. Игорь Костиков — прекрасный организатор, он создал рынок госзаимствований в Петербурге практически с нуля. Это человек сдержанный и спокойный, умеющий общаться с людьми и договариваться.

Мнения профессионалов//
Время MN (Москва). 02.02.2000

Подводя итог, скажу кратко: в принципе я очень доволен тем, что удалось сделать за четыре года. Рынок за это небольшое время изменился до неузнаваемости!



Константин Николаевич

Корищенко

**У нас было большое преимущество
и большая проблема —
мы начинали с нуля**

В дальнейшем это сыграло свою роль

Закончив в 1980 году факультет вычислительной математики и кибернетики Московского государственного университета им. М. В. Ломоносова по специальности «математика», я десять лет проработал в электронной промышленности. Занимался автоматизацией. В 1987 году мне пришлось участвовать в создании первого советского персонального компьютера «Диалоговый вычислительный комплекс» ДВК-4 с цветным экраном. Однако перспектив у советской компьютерной техники не было — буквально через пару лет после создания ДВК-4, границы СССР были открыты и к нам хлынули зарубежные аналоги компании IBM.

Как раз в это время один из моих товарищей стал замдиректора ВНИИ комплексных проблем полиграфии. И он пригласил меня к себе на работу и предложил заниматься знакомым делом — автоматизацией. Это было революционное в полиграфии время. Началось переоснащение советских типографий. Занимался внедрением новой техники и в связи с этим в 1989 году я перешел на работу в издательство «Юридическая литература», там создавалась экспериментальная редакция, верставшая первые «перестроечные» газеты — «Московские ведомости», «Megapolis Express» и «Новая строительная газета».

Тогда стало понятно, что достаточно приобрести небольшой технический комплекс, чтобы начать свое собственное дело в области полиграфических технологий. Название «Рябина» новая компания получила в подражание самой раскрученной торговой марки того времени — «Березка». Тогда это казалось достаточно солидным. Вскоре появилась информация, что создается какая-то биржа и можно поучаствовать в ее работе. Так «Рябина» стала соучредителем Российской товарно-сырьевой биржи. «Рябина» активно участвовала в биржевых торгах и в конце 1990 года даже занимались размещением акций РИНАКО. Позже от РТСБ отделилась Российская фондовая биржа. Первые учредители РФБ организовали в середине декабря 1991 года под Звенигородом семинар по фондовому рынку. Лекции нам читали представители Минфина и других организаций. Одно из выступлений было Валерия Коланькова, через год создавшего аналитический журнал «Рынок ценных бумаг». Там же на семинаре я познакомился со своими будущими коллегами (в частнос-

ти, с Алексеем Мамонтовым, ныне президентом Московской международной валютной ассоциации, и известным сейчас инвестиционным банкиром Олегом Царьковым). Но тогда я уже представлял компанию «Руна», в которую преобразовалась «Рябина». «Руна» занималась уже в основном финансовыми операциями. Для повышения эффективности работы финансовой компании требовалось получение лицензии Минфина. Ее я сумел получить летом 1992. В дальнейшем это сыграло свою роль и в моем приходе в проект ГКО.



К. Н. Корищенко

1980–1984

Инженер НИИ
молекулярной электроники

1984–1988

Старший инженер,
ведущий инженер НИИ
«Научный Центр»

1988–1989

И. о. старшего
научного сотрудника,
ведущий инженер,
заведующий лабораторией
ВНИИ комплексных проблем
полиграфии

1989–1989

Старший редактор,
заведующий
учебно-консультационным
центром издательства
«Юридическая литература»

1989–1992

Директор
ТОО «Рябина Лимитед»

1992–1992

Директор АО «Руна»

Как все начиналось...

В том же году мне, уже аттестованному специалисту, позвонил Алексей Мамонтов и рассказал, что участвует в интересном проекте на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) и сейчас решает вопрос о получении лицензии Минфина их отделу ценных бумаг. Для этого в штат ММВБ нужны были люди, уже имеющие соответствующие аттестаты. Таких же на рынке было не больше пары сотен. Я дал согласие поучаствовать в проекте и проработал по совместительству на ММВБ сентябрь–октябрь 1992 года, не бросая основные дела. В то время ММВБ размещалась в Центральном Банке на Неглинке, где сейчас валютный дилинг. Места было мало и кто-то сидел по трое за одним столом. Я делил рабочее место с Мишей Лауфером и Сашей Сарчевым. Торги по валюте проходили на втором этаже, торговали с голоса, и Алексей Мамонтов был как раз тем маклером, который устраивал из торгов интересное шоу. В один из первых дней моей работы я увидел забавную картину, как дилеры из очень уважаемых банков с огромными сотовыми телефонами в виде чемоданчиков с важным видом звонили к себе в контору и докладывали, каких они достигли успехов, что покупают, что продают. Причем всем было ясно, что делалось это в основном на публику и было частью всего шоу. Поэтому артистические способности Леши Мамонтова¹ здесь были очень важны. Тогда же в работе был использован первый автоматизированный продукт — компьютер с большим экраном, на котором отображались все заявки. Это было «большое технологическое достижение»!

В сентябре состоялась встреча с банками по проекту ГКО; стоял вопрос: какую биржу они видят в качестве основной. Это был практически неформальный конкурс, на ко-

¹ А. Мамонтов до этого был актером в «Театре на Юго-Западе» (прим. авторов-составителей).

1992–1995

Начальник Отдела
вторичного рынка
Управления ценных бумаг,
заместитель начальника
Управления ценных бумаг —
начальник отдела
по операциям на фондовом
рынке Центрального банка
Российской Федерации

1995–2000

Заместитель директора
Департамента ценных бумаг,
директор Департамента
операций на открытом рынке
Центрального банка
Российской Федерации

2000–2001

Президент
Некоммерческого Партнерства
«Фондовая биржа РТС»

2001–2002

Управляющий директор ЗАО
«Инвестиционная компания
«Тройка Диалог»

Июль 2006 — наст. время

Заместитель Председателя
Центрального банка
Российской Федерации

тором выясняли мнение банков. В результате опроса была выбрана ММВБ. Шел процесс подготовки формальной базы. Я пришел на первое совместное заседание ММВБ и Банка России с Александром Сарчевым. С участием банков — потенциальных участников торгов обсуждалось, с чего следует начинать. Андрей Козлов в небольшом докладе рассказал, как, на его взгляд, будет строиться наша работа. Тезисы выступления были написаны на двух или трех страничках. После этого обсуждение продолжилось в кабинете Козлова.

С этого момента процесс подготовки документов выглядел следующим образом: готовились проекты документов биржи (в частности, положения об обращении на бирже), потом они коллективно обсуждались, Козлов забирал их с собой и доводил до ума.

Позже, 16 ноября 1992 г. по предложению Андрея Козлова я перешел работать в Банк России.

Андрей Козлов: В 1992 г. нас было 12 человек. Сейчас в обоих департаментах работает около 120 человек. Политика была простая — сотрудников приглашали на низовые должности. Потом они «росли» до руководящих постов вместе с направлениями деятельности, которые им поручались. Типичный пример — Константин Корищенко. Когда он пришел в 1992 г., направление государственных ценных бумаг было «нулевым». Именно Константин поднял направление по ГКО. И то, что рынок такой, ка-

кой он сегодня, — не столько моя заслуга, сколько его. Он сам набрал команду, на основе которой и был позднее создан его департамент.

Александр Коланьков. Наша позиция: рынок должен быть единым//
«Рынок ценных бумаг» (Москва). 11.03.1997

О рынке ГКО

Подготовка нормативной базы по ГКО велась практически с нуля.

На момент, когда я пришел в Банк России, самый первый документ Андреем Козловым был уже написан. Он назывался «Трехстороннее соглашение об участии в рынке» (стороны — ММВБ, Банк России и банки). В первый же день своей работы я как раз попал на то совещание, где обсуждался этот документ.

В конце 1992 года Москву посетила группа американских консультантов, они привезли свои предложения по построению рынка. Осенью представители Банка России и биржи посетили Нью-Йорк, чтобы посмотреть, как система ГКО работает у них. Мы ориентировались на материалы Группы 30-ти. Из документов, которые привезла американская группа консуль-

тантов, практически ничего не было взято. Все документы, повторюсь, писали сами. В частности, первый текст по ГКО был составлен мной как блок-схема, со структурой программы, а не документа, что было мне ближе по предыдущему опыту. Это очень насмешило Козлова, потому что юристы, работающие с проектом, поняли, что это не «настоящий» документ и не были им довольны. Переделкой документа я занимался уже с Андреем. Примерно также проходила работа с Минфином, главным человеком в котором по нашим вопросам была Белла Златкис. В результате этой коллективной работы было подготовлено «Положение об обращении государственных бумаг». Верховный Совет РФ утвердил его с преимуществом только в два голоса.

Следует отметить, что в развитии рынка ГКО было несколько сложных этапов.

Первый завершился в августе 1993 года, когда произошло первое погашение облигаций. Все участники очень нервничали: боялись, что государство, как у нас в стране уже бывало, не заплатит. Но все обошлось и прошло без проблем. Поэтому первое погашение стало очень большим событием на рынке. Следующий этап был следствием «черного вторника» — (11 октября 1994 года на бирже резко упал курса рубля). После него на ММВБ приехала большая группа руководителей во главе с премьер-министром Виктором Черномырдиным и его замом Анатолием Чубайсом. Что, безусловно, пошло на пользу рынку государственных бумаг. В том же году было проведено переоснащение биржевой компьютерной системы. Она стала соответствовать лучшим зарубежным образцам. В августе 1995 года произошел обвал рынка межбанковского кредитования. Государственные бумаги и валюта оказались для участников рынка практически единственными источниками ликвидности. Благодаря ГКО банковская система России смогла выжить и преодолеть кризис.

Подводя итог этой теме, хочу сказать, не желая умалять заслуги тех эмитентов и ценных бумаг, которые выпускались до и после ГКО, что реально фондовый рынок в России начал существовать после начала выпуска этих государственных бумаг. И создавая рынок ГКО, мы имели одно большое преимущество и одну большую проблему — мы начинали с нуля.

Константина Корищенко удивляют непрофессиональные разговоры о том, что ГКО является пирамидой. ...г-н Корищенко считает ГКО обычной системой рефинансирования, столь же необходимой для финансовой системы, как любая функциональная система в организме человека.

Пистолет, говорит Константин Корищенко, сам по себе ни хорош, ни плох — все зависит от того, в чьих руках он находится. Если применяемую систему рефинансирования используют в целях личной наживы и обмана вкладчиков — это плохо, если в интересах государства — хорошо.

Олег Милоков. Эксперты спорят, банки работают, дело стоит//
Биржевые ведомости (Москва). 05.04.1995

Складывающаяся ситуация на рынке несколько не смущает Центральный банк. И чувствует он себя в ней достаточно уверенно. Так, по словам директора Департамента операций на открытом рынке Банка России Константина Корищенко, в случае увеличения доли иностранных инвесторов на рынке государственных облигаций существующий механизм проведения сделок и репатриации выручки не позволит им быстро отозвать все средства. В настоящее время, пояснил он, с этого рынка ежедневно можно изымать 100–200 млн долларов. И в случае резкого роста этой суммы «моментально возрастут ставки, что приведет к убыткам для инвестора, который активно изымает средства с этого сегмента рынка ценных бумаг». К тому же, подчеркнул г-н Корищенко, сегодня иностранные инвесторы все больше средств вкладывают в долгосрочные бумаги. В частности, за первую неделю сентября они инвестировали около 500 млн долларов в ценные бумаги со сроком погашения два-три года и даже проявляют интерес к бумагам с более длинным периодом обращения.

Дмитрий Варгин. Рынок госбумаг станет доступнее для иностранцев//
Финансовая Россия (Москва). 18.09.1997

Центральный депозитарий

В середине 90-х начались серьезные проработки учетного механизма. Мы на рынке ГКО тогда точно понимали, что никакой депозитарной модели, основанной на многоуровневом номинальном держании быть не должно. И это не было случайностью, непониманием или ошибкой. Исходный посыл заключался в том, чтобы выявить при торговле справедливую цену на товар, нужно максимально сконцентрировать спрос и предложение в одном месте. Для этого было принято решение ограничить всеми возможными способами торговлю вне биржи.

Надо было централизовать и отрегулировать не только торговлю, но и денежные расчеты, и депозитарный учет. Для этого была выстроена система дилеров или уполномоченных участников, каждый из которых обеспечивал все три эти функции (торговли, расчетов по деньгам, расчетов по ценным бумагам). Каждый из дилеров выполнял функцию субдепозитария при едином «центральном депозитарии». Собственно, эта двухуровневая модель с центральным депозитарием и субдепозитариями, без дальнейшего углубления системы учета собственности, сыграла очень большую роль после кризиса в 1998 году. Удалось решить полностью проблемы собственников, независимо от того, обанкротились их банки и брокеры или нет. Так что созданная в начале 90-х годов система зарекомендовала себя очень позитивно в самый трудный период. Сейчас ее, конечно, следует реформировать, допустить больше гибкости в организации торговли, прежде всего, и в системе учета.

Важной в системе учета является понятие «номинальный держатель». Я, например, считал и до сих пор считаю, что концепция номинального

держателя — как минимум спорная. Эффективный рынок основан на более или менее равномерном распределении информации и ее доступности. Если некто скрывается за номинальным держанием, то номинальный держатель, во-первых, де-факто становится барьером в потоках информации, и, во-вторых, сам становится владельцем этой информации. И ограничить ему возможность воспользоваться инсайдерской информацией сложно.

Да и острой необходимости теперь в номинальных держателях нет. Они были нужны раньше, потому что стоимость перерегистрации ценных бумаг была большой, а быстрота перевода — невысокой. Проще было сконцентрировать все бумаги у одного хранителя, для того чтобы ускорить процесс и удешевить его. С развитием же Интернета и различных технологий расчета в реальном времени, потребность в промежуточных уровнях хранения исчезает. Постепенно мы придем к тому, что все ценные бумаги будут храниться в одном глобальном депозитарии. Кстати, модель Национального депозитарного центра (НДЦ) на рынке госбумаг ближе всего к такой модели.

В конце концов, видимо, будет несколько крупных хранителей, имеющих между собой корреспондентские отношения, а другие не будут ломать голову о том, как организовать хранение бумаг.

А в середине 90-х годов одним из важнейших был вопрос о регулировании рынка ценных бумаг. Тогда существовали две его сферы. В сфере регулирования государственных ценных бумаг ответственными были Банк России и Минфин, а за сферу регулирования корпоративных ценных бумаг отвечал ФКЦБ. Было серьезное противоречие в этом вопросе, даже в концептуальном подходе построения депозитарного бизнеса. В частности, долго спорили о разделении функций между депозитариями. Появлялись предложения о разделении на депозитарии-хранители и депозитарии-попечители. Постоянно делались попытки разрешить эти споры административным путем.

В ряду этих решений был и Указ Президента о создании Центрального депозитария, вышедший в 1996 году. В него следовало сдать все государственные и негосударственные бумаги.

Уже тогда стал актуальным вопрос о создании одноуровневого депозитария. Систему, созданную в 1993 году, когда пара десятков компаний-дилеров открывают счета в ММВБ и у себя учитывают клиентов, мы планировали с течением времени поменять на систему, когда все счета на ММВБ открываются напрямую. Так, чтобы все хранилось в едином, если хотите, центральном депозитарии. На наш взгляд, это могло бы консолидировать весь рынок.

Такая депозитарная модель была необходима и для преодоления технических проблем. Точно так же как в 1993–1994 годах торговля на ММВБ велась в залах биржи, потому что технических решений организовать удаленную торговлю не было. С появлением в 1995 году новой торговой системы с удаленными терминалами, все изменилось.

В начале октября 1995 года произошло важное событие — была открыта первая региональная площадка по торговле ГКО и облигациями федерального займа с переменным купоном на Сибирской межбанковской валютной бирже (СМВБ).

С нее начал создаваться межрегиональный торгово-депозитарный комплекс ММВБ, единая национальная система расчетов для торговли государственными ценными бумагами.

Но хочу подчеркнуть: речь о создании одноуровневого депозитария шла только для рынка государственных бумаг.

Г-н Корищенко считает, что рынок ГКО переживает сейчас переломный этап: «Участники рынка почувствовали необходимость преодоления ряда барьеров, препятствующих его развитию. Во-первых, нужно дать возможность попасть на рынок региональным инвесторам, во-вторых — не только участникам, владеющим сотнями миллионов, но и мелким, частным инвесторам»... Что касается подключения регионов к торговле ГКО, то наиболее существенные преобразования, по мнению г-на Корищенко, коснутся при этом расчетной системы, которая перестанет быть единственной. Предполагается разрешить создание региональных расчетных организаций на базе действующих коммерческих банков. Они откроют корсчет в ЦБ и будут вести счета участников рынка. Деньги на покупку ГКО можно будет депонировать не только в Москве, но и в любом региональном расчетном центре. Информация о всех депонированных суммах будет поступать в торговую систему, которая останется единой. Таким образом, дилер с любого торгового места системы сможет осуществлять операции в пользу клиента из другого города, имеющего один из расчетных центров.

Преимуществом предлагаемой схемы является то, что она не требует создания дорогостоящих региональных торговых площадок и должна сократить фактические сроки подключения регионов к торговле ГКО. Первыми кандидатами являются Новосибирск, Санкт-Петербург, Екатеринбург, Владивосток и Ростов-на-Дону.

Александр Ивантер, Елена Маковская, Валерий Фадеев. Пирамиды//
Коммерсантъ (Москва). 21.02.1995

СМВБ стал первым региональным представителем и первым региональным расчетным центром на организованном рынке ценных бумаг. В дальнейшем к системе торговли ГКО-ОФЗ были подключены и другие валютные биржи. С тех пор трейдеры в региональных центрах смогли участвовать в торгах в одной торговой системе одновременно с московскими. Связь между регионами сразу стала осуществляться по спутниковому каналу, для надежности продублированному наземными каналами связи. Средства теперь депонировались не на ММВБ, а на региональных биржах. Все рублевые расчеты по сделкам стали проводиться региональными

ми расчетными центрами, а перевод денег между регионами по итогам торгов осуществлялся через Банк России день в день. Депозитарное обслуживание операций по ГКО-ОФЗ осуществлялось глобальным депозитарием ММВБ, доступ к которому для региональных дилеров обеспечивали региональные биржи.

Следует отметить, что система учета ценных бумаг и система хранения денежных средств всегда были разными. Система хранения денежных средств, как я уже сказал, стала с середины 90-х годов распределенной по регионам, а система хранения ценных бумаг продолжала оставаться централизованной. Все ценные бумаги хранились в одном месте.

В июне 1995 года была введена система ЦТОСД (центр технического обслуживания субдепозитариев), и все операции, проводимые субдепозитариями, в режиме реального времени, стали отражаться в единой базе данных. Фактически была централизована вся база технических данных по всем клиентским счетам.

Как нарисовали НДЦ

Важное, хотя внешне не заметное, событие произошло в конце 1995 году в Стокгольме. Мы ездили туда с Андреем Козловым и Николаем Егоровым знакомиться с работой шведского центрального депозитария (VPC). У нас зашел спор на какую-то тему, в результате которого мы нарисовали на салфетке перспективную конструкцию инфраструктуры рынка ГКО. Наверху внешне простой схемы в виде звезды была торговая система, посредине клиринговая организация, от нее отходила расчетная организация и депозитарий. По этому пути мы все 10 лет и шли. Из ММВБ мы вскоре вывели расчетную часть, еще тогда включающую клиринг и депозитарную часть. Потом расчетные центры отделились, а в 1997 году был выделен депозитарий в виде НДЦ. И только сейчас появилась самостоятельная клиринговая организация. Так нарисованная на салфетке в 1995 году конструкция обрела реальность.

Времени на внедрение изменений было мало, но из-за того, что рынок ГКО уже тогда играл важную роль, период 1995–1996 годов был потрачен на развитие технической инфраструктуры и на различные баталии по моделям фондового рынка (тогда появился Закон о рынке ценных бумаг и целый ряд связанных с ним Постановлений и других законодательных актов). Много времени отнимали известные споры между ФКЦБ и ЦБ. 1996 год к тому же был годом выборов и тогда, конечно, тоже было не до изменения инфраструктуры — актуальнее был вопрос о доступе нерезидентов на наш фондовый рынок, о привлечении в него денег. Так действия, связанные с изменением инфраструктуры, были отодвинуты на более поздний период.

Я в то время уже больше занимался вопросами размещения ценных бумаг и торговлей. Поэтому моя роль в становлении Национального депозитарного центра не столь важная, хотя я и был в январе 1997 года в числе первых учредителей НДЦ.

Вот 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. Кстати, 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», потому что уже тогда позиционировался как кандидат на роль Центрального депозитария.

Рынок корпоративных бумаг на ММВБ начался после кризиса 1998 года с торговли облигациями. Тогда в целях продажи нерезидентам, получившим «замороженные» активы, были выпущены облигации «Газпрома», ЛУКойла. Потом постепенно на ММВБ начали заниматься и торговлей акциями.

В 2000 году появился Интернет-трейдинг.

На свободные хлеба

Мой уход из Центрального банка был связан, в первую очередь, с шоком, пережитым в августе 1998 года. Стресс затих на некоторое время в период напряженной работы по ликвидации последствий кризиса, но проявил себя с новой силой, когда в 2000 году завершились все процессы по реструктуризации. Итоговый отчет был заслушан на заседании Счетной палаты, куда нас с Беллой Ильиничной Златкис вызвали для ответов на вопросы комиссии о произошедших событиях. Отчет, на мой взгляд, был разумным и объективным. После него процесс разбирательств по итогам дефолта и реструктуризации был закончен. Была подведена черта под большим этапом. Тогда и проявились последствия кризисного шока: пропал запал, заниматься постройкой и перестройкой рынка желания не было. А главное, стало понятно, что той роли, что выполнял рынок государственных бумаг в 90-х годах, в ближайшее время ему не выполнять. В 2000 году я стал президентом Некоммерческого Партнерства «Фондовая биржа РТС». И одной из главных моих задач было выстраивание отношений с Депозитарно-клиринговой компанией.

Вчера экспертный совет при ФКЦБ России выбрал своим председателем Константина Корищенко, президента НП «Фондовая биржа РТС».

*Корищенко выбран председателем//
Деловой Петербург (Санкт-Петербург). 15.03.2001*

Постскриптум

Все то, что связано с учетом ценных бумаг, безусловно, очень важно и требует правильной методологической поддержки. Но то, что касается операционной работы в этой области, — слишком «наворочено», там много ненужного. Все это мы унаследовали от древних механизмов еще периода наличных ценных бумаг.

С моей точки зрения, ценные бумаги должны приближаться, по легкости их перевода, к денежным средствам. И вся депозитарная система должна резко упроститься. А причина того, что она не упрощается в том, что чем более сложная и непонятная система, тем большим источником дохода она является. Естественно, упрощение системы не входит в интересы крупных участников этого рынка. Еще недавно зарубежные кастодианы пугали своих западных клиентов, рассказывая о сложностях работы на российском рынке — огромных рисках, опасностях, сопровождающих поездки в Сибирь к регистраторам.

Получается, что, кроме инвесторов и некоторых специализированных компаний, стандартизация депозитарного процесса и его упрощение не выгодны никому! Именно поэтому совершенствование инфраструктуры — это задача государства.

И вообще все инновации в этой сфере идут очень тяжело, потому что каждый участник рынка думает: «Сегодня у меня есть моя ниша и мой кусок пирога. А вот введут какое-нибудь новшество и неизвестно, останутся ли они у меня!» И второе его соображение: «Сегодня я делаю 50 операций в день и зарабатываю на каждом 2 рубля, соответственно 100 рублей в день, что меня устраивает. После инновации я смогу сделать 100 операций, но за счет усовершенствования, они будут стоить по рублю. Зачем работать больше, получая столько же?» Контраргумент на это — завтра ты будешь делать не 100, а 200 операций и будешь получать 200 рублей. Но психологический переход к тому, что завтра я буду продавать свою услугу дешевле, пусть в итоге получать больше денег, очень тяжело принимается.

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 все 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.

Во-вторых, все, что было сделано здесь у нас, — было сделано сознательно и целенаправленно, даже при всех петляниях. Во всяком случае это не история Центрального депозитария во Франции. Там первый ЦД был

создан в 1940 году представителями оккупанта — Германии, для того чтобы учитывать ценные бумаги, изъятые у французов.

Созданная в России за 10 лет полномасштабная учетная система быстро эволюционирует. При этом мы жили и живем в состоянии мощнейшей конкуренции со стороны внешнего мира (иностранных кастодианов, банков, бирж...). Поэтому вынуждены делать все быстро, иначе будем терять целые куски своего бизнеса. Именно поэтому, особенно после 2000 года, и происходит быстрая консолидация всех бизнесов: банковского, депозитарного, брокерского. И вскоре, через три-пять лет никто не будет вспоминать о реалиях сегодняшней жизни — в частности, болезненном процессе переговоров о том же Центральном депозитарии. А сейчас мы находимся уже в финальной стадии его создания. Федеральной службой по финансовым рынкам (ФСФР) найден разумный компромисс: они говорят, пускай будет два, три Центральный депозитария. Ничего плохого в этом не будет, только пусть они работают по одинаковым стандартам. В процессе работы и станет ясным, эффективна ли такая система. И выбор будет делаться уже спокойно.

Так что, несмотря на все пертурбации и кризисы, реальная инфраструктура рынка ценных бумаг и ее депозитарная часть как один из базовых элементов, все-таки сформировалась. Система стабильно работает и имеет серьезную перспективу. Единственное, что может быть предметом спора, так это утверждение, что реальной возможности и дальше развивать эту структуру рыночно-демократическими методами и механизмами, в наших условиях, нет. У нас просто нет времени годами обсуждать различные модели, потом пробовать их и вновь возвращаться к обсуждению. Так мы все потеряем, внешний рынок не дремлет.

Поэтому неважно, Центральный банк, ФСФР, Минфин, МЭРТ или какая-то другая государственная структура будет выступать в роли лидера или генератора процесса. Но это должна быть государственная структура! Причем вопрос, чем участвовать в этом процессе — деньгами, административными ресурсами, знаниями ли — вопрос конъюнктурный, тактический, в каждом случае решаемый по-своему.



Павел Федорович
Курчанов

С непреодолимыми препятствиями в работе я не сталкивался

В конце 1991 года я занимался тем, что в составе различных временных трудовых коллективов разрабатывал компьютерные системы. Со мной работала большая группа людей из МИИТа (института, где я прежде преподавал математику). В преддверии августовских событий мы написали для Морфлота СССР большую экспертную программу, которой все мы очень гордились. Правда, из-за тех процессов, которые происходили в стране в то время, эта программа наверняка очень скоро стала никому не нужна... Однако руки у нас чесались, и мы искали, что бы еще эдакое разработать. Тогда-то я впервые и услышал о существовании инвестиционной компании РИНАКО. Что это такое мы не понимали, но благодаря своей МГУшной эрудиции представляли себе классические биржи с трейдерами, котировками, «временными рядами» и загадочным «техническим анализом»...

Узнав, что в РИНАКО работает мой одногруппник по университету Борис Черкасский, мы решили предложить РИНАКО какую-нибудь нашу разработку. Именно какую-нибудь, потому что необходимых разработок у нас не было, но мы готовы были взяться за любую работу. Беседовать об этом мы и отправились с Игорем Меламедом к Борису. Тот на наше предложение только махнул рукой, мол, никому это тут пока не нужно. Однако заметил, что ему необходимы люди для работы над созданием депозитария. На вопрос, что это такое, Борис загадочно повертел руками и произнес что-то вроде: «Ну это всякие там ценные бумаги и все такое... — в общем, сам пока не очень понимаю...» Стало ясно, что это именно то, что мне подходит! Через пару недель Борис перезвонил, и я оказался в РИНАКО. По тем временам платили здесь неплохо, да и работа казалась очень интересной. Базировалась компания в Олимпийской деревне, занимала этаж в здании АТС.

АО «РИНАКО» было организовано под знаменем Константина Борового. Народ горел энтузиазмом, ведь только что акции созданной им Российской товарно-сырьевой биржи выросли, наверное, раз в сто. Размещали их в свое время за 30 тысяч рублей, а стоили они к осени 1991-го уже более двух миллионов рублей. За акциями РИНАКО поэтому выстраивались очереди, желающим зачастую приходилось выстраиваться в эти

очереди с ночи... Все это происходило в декабре 1991 года, я же пришел в компанию 1 марта 1992-го. Все ждали от компании большого будущего, но когда цены в России отпустили, собранные средства РИНАКО сразу обесценились, так и не начав работать — засохли на корню.

В начале 90-х мало кто в России понимал, что такое акции, не говоря уже об их депозитарном учете. Теоретиком-первопроходцем здесь стал Андрей Андреевич Козлов — тогда еще очень молодой человек, ставший в Центробанке начальником отдела этих самых, пока не существующих ценных бумаг. Побывав в Германии, Андрей очень быстро пропитался германским духом депозитарного учета ценных бумаг и вернулся в Россию с собственными рекомендациями на эту тему, кстати сказать, очень хорошими. В России тогда, по сути, ценных бумаг еще не было. Существовали они только у банка МЕНАТЕП, страховой компании АСКО, компаний РЕЛКОМ, ВКТ, НИПЕК. Возможно, было еще что-то — но в общем их можно было посчитать по пальцам одной руки.

А тем временем РИНАКО готовилась к тому, чтобы как-то организовывать учет вороха лежащих в компании документов акционеров: всякие платежки, приходные ордера и прочее. Все это надо было преобразовать в ценные бумаги. В РИНАКО тогда уже сидела команда программистов, которая на основе рекомендаций Андрея Андреевича писала некую программу учета ценных бумаг по безбумажной технологии. К тому времени эмиссия уже прошла. Но в условиях отсутствия какой-либо юридической базы организована она была, можно сказать, на «полузаконных» основаниях. Процедура выглядела следующим образом: люди приходили, писали заявки на акции, оплачивали их, но на руки получали только приходные ордера. Все эти сведения для начала заводились в простейшие базы данных, чтобы учитывать, кто, сколько заплатил и за что. Это была начальная простейшая система учета, данные из которой предполагалось закатать в «правильную» систему, которую и разрабатывали наши программисты на основе рекомендаций Андрея Андреевича. Андрей Козлов — совсем тогда юный, чрезвычайно демократичный, часто у нас бывал и живо интересовался нашими успехами. Интерес его был понятен — в компании ожидалось появление около 10 тысяч акционеров, ценные бумаги которых должны были учитываться по его рекомендациям. Более того, в РИНАКО он нашел группу людей, разделяющих его взгляды и интересы. Кстати, мы уже тогда, несмотря на юный возраст Козло-



П. Ф. Курчанов

1992

Заместитель начальника отдела развития депозитария РИНАКО

1992–1993

Заместитель начальника отдела развития депозитария, директор депозитария, руководитель службы финансовой сети РИНАКО

1993–1996

Президент депозитария РИНАКО

1995

Член рабочей группы при ММВБ по созданию депозитарной системы

1996–1997

Начальник управления — депозитарий «ОНЭКСИМ Банка»; генеральный директор специализированного депозитария «Интеррос»

1997–1998

Вице-президент «РИНАКО-Плюс»

1998–2006

Вице-президент «НИКойл»

2006 — наст. время

Руководитель отдела
внешних инвестиций

ОАО «РЖД»

ва (в 1992 году ему было 27 лет!), называли его по имени-отчеству — Андреем Андреевичем. Он был для нас настоящим мэтром...

В самой же компании РИНАКО в деле создания депозитария все происходило бурно, но весьма сумбурно.

Программисты создавали некую «вещь в себе», так как другой постановки задачи, кроме рекомендаций Андрея

Андреевича, мало похожих на техническое задание для программистов, не существовало. «Регистрационный отдел», состоявший примерно из 15 симпатичных девушек, перекапывал горы бумажек будущих акционеров, пытаясь выверить временные базы данных. Сроки поджимали, так как наконец необходимо было дать акционерам в руки какие-нибудь документы, удостоверяющие их права собственности на акции. Временные базы не очень-то состыковывались с разрабатываемой программой.

Курировал всю работу по депозитарию Анатолий Левенчук — главный идеолог процесса. Именно он принес в РИНАКО идею депозитария и был ее неумолимым популяризатором. Новые идеи сыпались из него постоянно — и их необходимо было реализовывать немедленно. Идеи эти очень часто казались интересными, но постоянно «перемешивали карты». Вместе с тем нужно было хоть что-то довести до конца — причем срочно. Программисты действовали правильно: они все вежливо выслушивали, но кодировали то, что ранее сложилось у них в головах.

Наша группа называлась отделом «развития депозитария». Борис Черкасский был начальником отдела, я — его заместителем. Значительную роль в нашей группе также играла в это время Лера Володина, вместе с Борисом пришедшая в РИНАКО из ЦЭМИ. Задачей группы стала координация работы программистов и «Регистрационного отдела». Мы должны были, во-первых, понять, что можно учитывать при помощи разрабатываемой программы, отладить ее, по возможности, выловив основные ошибки, а также снабдить сотрудников Регистрационного отдела необходимыми процедурами, которые позволили бы им вести конкретную работу по обслуживанию акционеров с использованием этой программы. В дальнейшем планировалось создание «продвинутой» депозитарной программы, которая позволила бы организовать учет ценных бумаг в рамках всероссийской (а может быть и всемирной — чего мелочиться!!) сети. Будущее РИНАКО тогда мыслилось, конечно же, великим... Законодательства же на тему ценных бумаг в России не было никакого, и работа поэтому была весьма и весьма творческой...

Значительно более продвинутым в рынке ценных бумаг, чем мы с Борисом, смотрелся Виктор Агроскин. К тому времени за ним уже числились значительные заслуги перед будущим российским рынком ценных бумаг: он осуществил первый перевод на русский язык классического документа «Доклад Группы 30-ти». Он фактическим был нашим куратором

в РИНАКО, с ним мы обсуждали всю конкретику создаваемых процедур и документов. Виктор тоже был совсем юн, только что закончил ВМК МГУ, однако тоже смотрелся мэтром.

Депозитарий мы открыли в мае 1992 года, примерно через два месяца после моего прихода. Это означало следующее. В полном соответствии с рекомендациями Андрея Андреевича мы напечатали «глобальный сертификат выпуска акций РИНАКО», и «обездвижили» его, поместив в сейф, учитывая бумаги, принадлежащие акционерам, по безбумажной технологии на открытых ими счетах депо — как в настоящем депозитарии.

Примерно в течение месяца к нам пришли все 10 тысяч акционеров, которые получили выписки со своих счетов и высказали нам все, что они думают о РИНАКО и о нас как о сотрудниках этой компании, — к этому времени уже многим стало понятно, что денежки, вложенные в акции, практически сгорели...

Однако технологии наши работали. Депозитарный учет ценных бумаг в РИНАКО был-таки правильно налажен. На самом деле это был фактически первый реально действующий большой реестр акционеров. Мы приобрели неоценимый опыт работы с большими потоками акционеров и неожиданно сами стали в глазах многих начинающими мэтрами....

Компания РИНАКО, основываясь на опыте функционирования фондового рынка Запада, разработала новую для отечественной практики компьютерную систему учета и регистрации ценных бумаг. 9 марта начал работу регистрационный отдел (депозитарий) компании, который займется учетом данных об акциях, их движении на рынке ценных бумаг и акционерах трех коммерческих структур — РИНАКО, РТСБ и АО «Ваше коммерческое телевидение» (ВКТ), образовавших экономический союз.

Анна Иванова, Игорь Кондрашов. РИНАКО: самые лучшие акции те, которых фактически нет// Коммерсантъ (Москва). 09.03.1992

Следует отметить, что не стоит путать регистрационный отдел с депозитарием. Первый действительно был сформирован в марте и занимался тем, что приводил в порядок первичные документы, а депозитарий был открыт вскоре — в мае 1992 года.

В то время различий между регистраторами и депозитариями еще не видели. Да и вообще, теорией никто, кроме Козлова, не занимался. Так продолжалось вплоть до начала большой приватизации, до того момента, как к делу подключилось Госкомимущество, а впоследствии — ФКЦБ.

А тем временем наш депозитарий действовал. Акционеры получали выписки, красиво оформленные на качественной бумаге. Но эти выписки

не были документарными ценными бумагами — у нас внедрялся безналичный учет акций. В это время образовался даже небольшой рынок акций РИНАКО, который реально просуществовал примерно до 1994 года. Компания «Фирсофф» эти акции с 10 августа 1992 года котировала, руководители фондового отдела РИНАКО Мельников, Перцовский и Скворцов (будущее «РИНАКО Плюс») выставляли эти котировки (цена при этом определялась «вполне рыночно» — то есть бралась не совсем с потолка). Какое-то время торги шли достаточно активно. Однако акции РИНАКО с самого начала их котировок упали в цене и продолжали падать (с 1000 рублей до 400). Народ был недоволен, однако, увы, это было только подтверждением честного подхода к выставлению котировок — так уж сложилась судьба и РИНАКО и ее акций....

Почему РИНАКО угасло? Удар 1992 года изменил масштаб цен, а деньги РИНАКО, собранные к началу 1992 года, не успели поработать. Впрочем, если бы и успели — результат был бы примерно тот же. Тогда вся российская экономика легла на дно. Так что АО «РИНАКО» прославилось в первую очередь не собственными коммерческими успехами, а своими бывшими сотрудниками, занявшими впоследствии сильные позиции в собственных бизнесах, а также дочерними компаниями, из которых одними из наиболее продвинутых оказались компания «РИНАКО Плюс» и наш «Депозитарий РИНАКО».

К маю 92-го Борис Черкасский уехал по математическим делам в США, предварительно переругавшись с Левенчуком, программистами и руководством РИНАКО. Уезжая, он «завещал» мне со всеми помириться и занять его место в отделе развития депозитария. Я за две недели выполнил его пожелания и, более того, получил ранее не существовавшую должность «директора депозитария РИНАКО». В моем подчинении оказались отдел развития депозитария, регистрационный отдел, а также программисты в той части их работы, которая касалась развития депозитарной программы.

Созданная общими усилиями программа имела серьезные недоработки, тем не менее началась продажа этого программного обеспечения внешним пользователям. Уже в начале лета 1992 года к нам приходили разные люди и пытались у нас купить ее. Объяснялось это просто — мы были первыми в «депозитарном бизнесе». Мы отказывались продавать — понимали, что продукт был еще очень сырым. Программистами руководил Дима Осин (потом он создал собственную фирму «РИККО»). Его программа была построена на базе Borland'овского Paradox'a. Программа интенсивно отлаживалась и доводилась до ума, и к концу лета уже практически не давала сбоев. Мы написали к ней подробную инструкцию с приложением процедур работы Регистрационного отдела, бланками депозитарных поручений и начали продавать, как мы тогда всем объясняли, не программу, а «полную технологию депозитарного учета РИНАКО». Должен сказать, что за исключением «глобального сертификата», не прижившегося в России, это была практически закончен-

ная технология ведения реестра, которая до настоящего времени (ура рекомендациям Андрея Андреевича!!) мало изменилась.

Впоследствии Дима Осин (уже не в РИНАКО) свою программу серьезно доработал и продавал долго и успешно. Среди его пользователей был, например, Газпромбанк, который вел, в первое время, с использованием этой программы учет акций Газпрома по всей своей сети. Мы также использовали программу Димы Осина вплоть до середины 1993 года.

Мы охотно делились своим «богатым опытом» со всеми. Впервые лекцию о депозитарном учете ценных бумаг мне пришлось читать (смешно сказать) в июне 92-го в Латвии. Присутствовали бизнесмены, которые хотели учиться новым веяниям времени. Я рассказывал целых четыре часа о рынке ценных бумаг и их депозитарном учете, ощущая себя Хлестаковым! Однако, как это ни смешно звучит, всем понравилось!

Толя Левенчук организовывал под Москвой в доме отдыха «Юность» (это по Щелковскому шоссе за Звездным городком) аж трехдневные семинары по депозитарному учету, которые пользовались большим успехом. Мы там все присутствовали и выступали. Там же демонстрировались и продавались программы — в начале наши, а потом к ним добавились и другие. Неизменным участником и докладчиком на семинарах был и Андрей Андреевич Козлов. Первый семинар был проведен в мае 1992 года. Собирались семинары вплоть до 1996 года — всего их было проведено около 10. Приезжали на семинары также представители Госкомимущества и (впоследствии) Комиссии по рынку ценных бумаг.

«Технология депозитарного учета РИНАКО» распространялась. По этой технологии мы запускали первый депозитарий в свободной экономической зоне «Находка» (август–ноябрь 1992 года), где приватизация началась раньше, чем в остальной России — еще до появления ваучеров. Я тоже летал туда пару раз, консультировал по технологии депозитарного учета. В результате осенью 1992 года в Находке заработал депозитарий, учитывающий по «технологии РИНАКО» акции всех основных предприятий города.

Вторую программу депозитарного учета писала в РИНАКО приведенная Анатолием Левенчуком группа программистов с мехмата МГУ на языке Си. Планировалось, что это будет та самая «продвинутая» программа, хотя в это время на «мировой масштаб» мы уже не замахивались — опустились на грешную землю. Проект оказался менее успешным, хотя программа тоже была продана многим, в том числе и ряду банков. Однако мне удалось убедить Анатолия не запускать ее у нас.

К этому времени в России уже началась ваучерная приватизация, которая принесла депозитарию РИНАКО иные проблемы.

Наконец слово «депозитарий» официально пришло в Россию — его упомянули в постановлении о Специализированных чековых инвестиционных фондах. Что это такое, из постановления никому понятно не было. Но поскольку в РИНАКО мы называли себя «депозитарием», тем более,

были в то время практически единственным «депозитарием» России, именно к нам стали приходиться потенциальные клиенты — в основном организаторы ваучерных фондов. Приходили также многочисленные посетители из любопытства, пытавшиеся узнать что-нибудь о загадочном слове «депозитарий». Одним из первых к нам обратился «Первый ваучерный фонд». Помню, пришли три человека (хорошо известные впоследствии руководители фонда Михаил Харшан, Михаил Чеботарев и Александр Измайлов) и пообещали, что соберут все ваучеры России, и сетовали, что соответствующую эмиссию им не регистрируют... Мы тихонько похихикали над их амбициями, но заключили с Фондом договор. Так как себестоимость нашей будущей деятельности была совершенно никому не понятна, а с фондом мы были совершенно неаффилированы, то торговались вдохновенно... Должен сказать, что фонд в этой торговле выступил успешнее. Кстати, к началу 1993 года я посмеиваться перестал — «Первый ваучерный» развернул такую бурную деятельность, что взаправду, казалось, соберет если не все, то значительную часть ваучеров России (реально он собрал 4 млн ваучеров и было у него более 2 млн акционеров — в среднем один человек приносил по 2 ваучера). Договоры с нами заключили еще около десятка чековых фондов. Пять из них реально серьезно работали. Мы выпустили для акций фондов глобальные сертификаты и положили их в свой сейф....

Договоры с фондами мы заключали депозитарные, но что такое депозитарий все еще до конца не понимали. В постановлении о специализированных чековых инвестиционных фондах «депозитарий» понимался как некая организация, которая учитывает активы и присматривает за деятельностью фонда. Что-то похожее на продвинутую бухгалтерию. Но что и как должен был делать депозитарий, было совершенно из этого постановления не понятно. Не было сказано ни слова в постановлении и о реестре акционеров фонда.

Как учитывать акционеров — это, пожалуй, единственное, что мы к тому времени понимали. Как учитывать ваучеры, тоже казалось понятным из «общих соображений»: нужно было хранить их в сейфах и записывать, сколько их приходит, на какие акции фонда эти ваучеры обмениваются и в каких чековых аукционах участвуют. Хуже обстояло дело с пониманием того, как учитывать акции, которые приобретает фонд на чековых аукционах. Тут уже нашим внутренним учетом обойтись было трудно — нужно было понимать, как же будет построена система учета акций в России глобально.

После постановления о чековых фондах к нам повалил уже вал людей с просьбой объяснить — что же это за зверь такой «депозитарий». Мы как умели и объясняли....

Первые ваучеры нам принесли в ноябре 1992 года. Сначала я хранил их в сейфе в РИНАКО. Но объемы увеличивались с немислимой скоростью, и вскоре стало очевидно, что мне может понадобиться до десяти кубометров сейфового пространства только для «Первого ваучерного»!

В самом начале 1993-го депозитарий РИНАКО частично переехал на Мясницкую. Разместились на третьем этаже в здании Главпочтамта над РТСБ. На первом этаже — на полу биржи шла интенсивная торговля ваучерами, мы наблюдали ее с балкона и водили «на экскурсии» многочисленных иностранцев, которые тогда к нам зачастили. Иностранцы с удивлением разглядывали туземную биржу со столами, за которыми сидели «брокеры» и на которых были навалены кучами пакеты ваучеров, а также пачки рублей и долларов США. «О! Да у вас тут биржа!», — говорили они, — «совсем как у нас 100 лет назад...».

Удивительно, но ценности ваучеров в это время большинство людей не понимали, хоть эти первые российские ценные бумаги можно было практически с начала их существования свободно продавать и покупать. Кражи, нападения на брокеров и «кидалы» на биржах появились только в начале 94-го года. Помню, при переезде мешки с нашими ваучерами лежали некоторое время внизу у лестницы, ведущей на 3-й этаж под присмотром всего одной сотрудницы — хрупкой девушки Юли. На праздные вопросы: «Что грузим?» отвечали буднично: «Да ваучеры». И у спрашивающих сразу пропадал интерес.

Мы относили себя тогда к нигде не оформленной, но еще довольно прочно связанной личными контактами руководителей компаний «Финансовой группе РТСБ» (в нее входили РТСБ, Российский национальный коммерческий банк, РИНАКО, ВКТ, РЕЛКОМ и ряд других компаний). К группе тогда примыкал и «Технобанк», возглавляемый Гарегином Ашотовичем Тосуняном. В новом офисе под хранение ваучеров у меня была отведена целая сейфовая комната, арендованная у расположенного на том же этаже филиала Технобанка — заветные десять кубометров сейфового пространства.

В процессе работы с ваучерами и появляющимися параллельно с собранными фондами ваучерами новыми акционерами фондов, мы поняли, что наша компьютерная программа никуда не годится. На нас валились ежедневно мешки ваучеров и параллельно с ними такие же мешки с бумажками, содержащими первичную информацию об акционерах фондов. Стоял вопрос об очень дешевой и экономичной системе, которая позволила бы все это быстро и, главное, дешево преобразовать в электронную форму и закачать в подходящую программу учета. Использование же старой РИНАКОВской программы, так же, как и программы, создаваемой группой с Мехмата, оказалось настолько нерентабельным, что сулило нашему бизнесу неминуемое банкротство. Пришлось для начала разработать очень экономичную программу ввода первичной информации. В этой программе мы пытались исключить каждое лишнее нажатие на клавишу, использовать максимальное количество разумных «умолчаний» и т. д. Программу раздавали на дискетах агентам фондов, а также привлеченным нами для первичного ввода внештатным сотрудникам. Привлекать же нам пришлось для этих целей дополнительно несколько сотен человек: с ними заключали договоры, давали

копии первичных документов, программу на дискете — и вперед... Внештатные сотрудники данные вводили, затем уже наши девочки выполненную работу просматривали, при необходимости корректировали и закидывали в специальную буферную программу. Работа была очень напряженной...

Новые компьютерные технологии создавались уже другими программистами, которыми руководил Леша Финогенов. Именно он создал программы для всей системы первичного ввода с привязкой к системе хранения первичной документации (мы называли эту систему «склад»). Его люди (Миша Галис и другие) разработали также новую компьютерную программу ведения реестров акционеров фондов. Данные в эту программу из «склада» закидывались уже в пакетном режиме. Это была очень производительная программа, позволяющая осуществлять моментальный поиск и быстрые транзакции при имевшей тогда место ограниченности компьютерных ресурсов. Сейчас это кажется невероятным, но реестр, уверенно переваливший тогда за миллион акционеров, мы вели на сервере, имеющем объем твердого диска около 500 МБТ на базе 386-й «эйтишки». Данные на диске приходилось хранить в заархивированном виде, однако система индексов была построена очень искусно, и работало все очень быстро и надежно.

В апреле 1993 года депозитарий РИНАКО был выделен из АО «РИНАКО» в виде отдельного дочернего юридического лица ЗАО «Депозитарий РИНАКО», а я стал его президентом. Таким образом, мы вышли в «свободное плавание». От «мамь» РИНАКО мы получили в качестве вклада в уставной фонд 40 компьютеров и оплаченную аренду помещений сроком на полгода. Многие думали, что нам не удастся свести концы с концами, но мне тогда уже было понятно, что мы не утонем. Уверенность основывалась на динамике развития бизнеса наших клиентов, а также на том, что происходило внутри нашей компании. На фоне остальных «ринаковских» дочерних организаций мы смотрелись достаточно хорошо, вплоть до конца 1996 года. Разумеется, инфраструктурной компании «Депозитарий РИНАКО» трудно было тягаться по коммерческой успешности с ОАО «РИНАКО Плюс», ставшим впоследствии одним из основных лидеров брокерского сообщества, но мы были вполне финансово устойчивы. Постоянных сотрудников у нас было человек 30, но, как я уже говорил, много людей мы привлекали при необходимости на временные работы. Например, при рассылке писем «Первого ваучерного» в 1994 году мы нанимали дополнительно человек 200 — они в нескольких арендованных нами аудиториях МИИТа упаковывали конверты, клеили на них адреса и марки. Такие заказы мы очень любили. В такие времена многие сотрудники регистрационного отдела превращались в менеджеров, организующих работу временно привлеченных сотрудников.

В те годы процесс законотворчества в области ценных бумаг очень и очень отставал от жизни. В 1993 году появилось в законодательстве кое-что про реестр акционеров. Вопрос об организации учета ценных

бумаг в России вызвал бурю эмоций среди экспертов. Существовало два мнения. Андрей Козлов считал, что весь учет ценных бумаг в России должен стать депозитарным: каждый выпуск должен оформляться «глобальным сертификатом» — единственной документарной ценной бумагой выпуска. Глобальный сертификат должен «обездвиживаться» в «головном депозитарии выпуска», а остальные депозитарии для возможности учета ценных бумаг выпуска должны открывать счета номинального держателя в головном депозитарии. Это была собственно «технология РИНАКО». Консультанты, группировавшиеся вокруг Госкомимущества, настаивали на внедрении в России несколько модифицированной американской системы учета ценных бумаг: реестры владельцев ценных бумаг ведут специализированные организации — регистраторы (американский аналог — трансфер-агенты), депозитарии же открывают в реестрах счета номинального держателя и работают с теми акционерами, которые с ними сами пожелают работать, заключив соответствующий депозитарный договор. Сломано было на эту тему много копий. В итоге была принята американская система учета.

Мне, как и всем «ринаковцам», была тогда, конечно, ближе позиция Андрея Козлова, так как такой учет де-факто был уже нами внедрен и в РИНАКО и значительном количестве других организаций. Однако я понимал, что перестроиться будет просто — это мало изменит фактические процедуры, используемые для учета ценных бумаг, это потребует не очень значительных изменений в программном обеспечении.

Теперь мне очевидно, что подход, предложенный в то время иностранными консультантами был более правильным и реалистичным. Андрей Андреевич построил красивую теоретическую картинку, которая, однако, реально не могла быстро в России реализоваться. Почему — это объяснить долго, да и не к месту. Будем считать, что это мое личное мнение. Мы всего этого тогда еще не понимали. Я вообще был довольно далек от законотворческой борьбы. Мне было важно лишь, чтобы в нашем бизнесе был порядок, и чтобы не пришлось серьезно переделывать то, что было сделано ранее. Но в принципе, мы были мобильны и готовы к очередным перестройкам.

Пока велись теоретические споры и издавались нормативные акты, ЗАО «Депозитарий РИНАКО» делало все: вело реестры акционеров фондов — то есть выступало как регистратор, учитывало активы фондов — то есть выполняло роль депозитария. Активы эти состояли из денежных средств, из собранных ваучеров и из приобретенных на чековых аукционах акций приватизированных предприятий.

Для учета денежных средств фондов мы не придумали ничего лучшего, чем ввести в бухгалтерию каждого из обслуживаемых фондов нашего сотрудника, в качестве, так сказать, контролера. Мы авторизовывали все платежи, связанные с куплей-продажей ваучеров, куплей-продажей акций приватизированных предприятий, а также акций самих фондов (некоторая часть акций фондов размещалась за деньги, а не за ваучеры).

Я числился главным бухгалтером в каждом фонде и реально подписывал платежки (сейчас об этом страшно вспомнить). Впоследствии, изучив прецеденты взаимоотношений, сложившихся между другими крупными фондами и их депозитариями, мы от этой практики отказались, оставив учет денежных средств бухгалтериям фондов.

Ваучеры мы учитывали как документарные ценные бумаги. Они физически хранились в Депозитарии РИНАКО и учитывались на счетах депо фондов. Причем как обезличенно, так и с индивидуальным учетом — в зависимости от конкретных договоров с клиентами. По счетам депо, на которых учитывались ваучеры, шло постоянное движение. Поскольку наше местоположение было удобно для ваучерных дилеров (мы располагались над РТСБ — основным местом ваучерной торговли) счета депо у нас открыли также некоторые инвестиционные компании, работавшие с этими бумагами. Вначале это были простые операции: ваучеры покупались на бирже и депонировались в Депозитарии РИНАКО. Иногда (редко) их передавались от одной компании другой по счетам Депозитария, чаще — снимались со счета депо и «уносились» для участия в чековых аукционах. Впоследствии, когда мы стали уполномоченным депозитарием Госкомимущества, появилась и еще одна форма: для участия в чековых аукционах мы выдавали своим клиентам свидетельство о депонировании, а ваучеры оставались у нас и гасись.

Непросто было учитывать и приобретенные фондами акции приватизированных предприятий. Система учета ценных бумаг к 1994 году как-то начала формироваться в России (система реестров), однако законодательная база была очень слабой. Тем не менее часто Депозитарию РИНАКО удавалось убедить реестры записать нас в качестве номинального держателя наших клиентов — чековых инвестиционных фондов — это был единственный способ организовать депозитарный учет бумаг фондов. Понятия «номинального держателя» официально в России еще не существовало (а когда впервые появилось, то было упомянуто в таком контексте, что лучше бы не было упомянуто вообще...), но часто наши аргументы работали. Ведь в значительной части реестров для учета акционеров работала «технология депозитария РИНАКО». Нам привыкли верить как одним из наиболее уважаемых первопроходцев в этом бизнесе. К концу 1994 года ЗАО «Депозитарий РИНАКО» было записано номинальным держателем в 70 реестрах акционеров. Тогда же мы начали развивать службу перерегистраций. Курьеры Депозитария РИНАКО выполняли заказы клиентов на осуществление регистрации прав собственности на акции в реестрах. Большую роль в организации этой службы сыграл Леонид Лапшин, пришедший в депозитарий в 1993 году.

Совмещение деятельности регистратора, депозитария и трансфер-агента в Депозитарии РИНАКО имело место до конца 1995 года — тогда это допускалось российским законодательством. После стало необходимым получать конкретные лицензии и определяться со специализацией компании на рынке ценных бумаг.

Нашими успехами мы во многом были обязаны усилиям Левенчука и Агроскина. В результате проведенной ими работе с госорганами мы получили статус уполномоченного Госкомимуществом специализированного депозитария по обслуживанию ваучерной приватизации (до нас такой статус в Москве был только у «Кассового союза»). После этого мы могли депонировать ваучеры и выдавать необходимые для чековых аукционов свидетельства о депонировании, а сами ваучеры гасить в нашем депозитарии.

После получения вышеназванного статуса нашими клиентами стали многие инвестиционные компании, крупнейшие из которых — «Брансвиж», «РИНАКО Плюс», «Альфа-РИНАКО» постоянно использовали Депозитарий РИНАКО для депонирования своих ваучеров, представляемых на чековые аукционы. Всего же через нас «прошло» около 15 миллионов ваучеров — 10% всех ваучеров России. Из них около четырех с половиной миллионов было погашено в Депозитарии РИНАКО против выданных клиентам свидетельств о депонировании. Из этих погашенных нами ваучеров от силы полтора миллиона принадлежали нашему крупнейшему клиенту — «Первому ваучерному фонду». Большинство своих ваучеров «Первый ваучерный» успел отвезти на чековые аукционы в наличной форме, кроме того, на некоторых аукционах свидетельства о депонировании не принимали, хоть это и было нарушением установленного порядка проведения чековых аукционов.

Погашенные ваучеры хранились в депозитарии до конца лета 1995 года и в конце концов были сданы «по счету» в «Кассовый Союз» — головной ваучерный депозитарий Госкомимущества. На этом окончилась ваучерная эпопея Депозитария РИНАКО¹.

Взаимоотношения между депозитарием РИНАКО и «Кассовым Союзом» начались в 1994 году. Когда мы стали уполномоченным депозитарием, «Кассовый Союз», как центральный депозитарий по этой теме, установил нам электронную систему учета ваучеров, депонируемых для чековых аукционов. Система должна была в режиме он-лайн сообщать им о принятых нами для чековых аукционов ваучерах и о выданных клиентам свидетельствах о депонировании. Эта информация собиралась в «Кассовом Союзе» и использовалась для контроля за деятельностью уполномоченных депозитариев (их по всей стране было, кажется, около 30). Реально же информация была использована для контроля один раз — в августе 2005 года, когда мы сдавали «Кассовому Союзу» погашенные нами ваучеры. Система представляла собой иностранную раз-

¹ Справка: 30 ноября 1993 года вышло Распоряжение Государственного комитета Российской Федерации по управлению государственным имуществом № 2074-р. В нем говорилось: «Во исполнение Указа Президента Российской Федерации «О расчетах приватизационными чеками в процессе приватизации» № 2004 от 24 ноября 1993 года: 1. Утвердить в качестве уполномоченных депозитариев, осуществляющих расчеты с использованием свидетельств о депонировании и чековых счетов, следующих субъектов рынка ценных бумаг систем межрегионального Всероссийского чекового аукциона». Далее шел список из 22 уполномоченных депозитариев. Два из них московские — под № 19 — акционерное общество закрытого типа «Кассовый Союз», а под № 20 — акционерное общество закрытого типа «Депозитарий РИНАКО».

работку, предоставленную консультантами, очень плохую и совершенно не адаптированную под российские реалии, в частности, под наши линии связи. Система постоянно давала сбои, связь с сервером «Кассового союза» не устанавливалась или постоянно разрывалась — сплошное мучение. Было проще съездить в КС (он располагался в здании Мэрии) и отвезти наш отчет, но нам говорили: «Нельзя, у нас технология...» Поэтому, когда пришла пора сдавать наши ваучеры, мы с удивлением и облегчением обнаружили, что все совпадает: в системе «Кассового союза» за нами числилось столько же ваучеров, сколько и в нашем собственном учете. Это, конечно, шутка, зная особенности «системь», мы постоянно сверяли остатки — без этого цифры точно бы разошлись. Но в каждой шутке, как говорится, есть доля шутки. Кто знает, не жила ли система своей жизнью после окончания нами операций?

Взаимодействовали в «Кассовом Союзе» мы в основном с Константином Мерзликиным, позже я познакомился с Дмитрием Субботиным.

Теперь же, получив статус уполномоченного, «Депозитарий РИНАКО» сможет составить серьезную конкуренцию признанному лидеру в области безналичного обращения чеков — Кассовому союзу. Эту цель, видимо, и преследовали американские консультанты Госкомимущества, известные своим стремлением поддержать здоровую конкуренцию в области депозитарных услуг.

У «Кассового союза» появился конкурент//
Коммерсантъ (Москва). 04.02.1994

Как я уже говорил, наша совместная с КС деятельность закончилась в августе 1995 года. Тем летом мы возили к ним партиями свои погашенные ваучеры. Там их пересчитывали, сверяли с собственными записями. Признаться, мы очень волновались: сойдется, не сойдется. Поскольку ваучеров было несколько кубометров, мы допускали, что среди погашенных у нас могут обнаружиться фальшивые неплатежные ваучеры. Такие ваучеры ходили в конце приватизации по рынку в большом количестве и часто выявлялись нами при приеме на депонирование. Однако нужно было понимать, что организовать проверку со 100% надежностью в существовавших условиях было невозможно, да и нерентабельно. Мы пошли другим путем. Зафиксировав обязательные процедуры, которые проделывались при проверке ваучеров, мы статистически установили степень надежности выявления при таких процедурах неплатежного ваучера. Увеличение количества процедур повышало степень надежности, но все равно не гарантировало 100% надежности проверки ваучеров, очень сильно увеличивая при этом себестоимость процесса. Было посчитано, что при принятой нами системе проверок для замены всех невыявленных «плохих» ваучеров с надежностью 99,99% понадобится «на замену» не более 300 ваучеров. Мы купили на всякий случай на

рынке про запас 500 ваучеров. При проверке в «Кассовом союзе» в августе 1995-го нам пришлось заменить около 50 ваучеров...

В 1995 году появилось новое законодательство о лицензировании депозитарной деятельности. И нам надо было наконец получать лицензии и определяться, кто мы: регистратор или депозитарий.

На самом деле, технологически мы давно разделили свой депозитарный учет и свою деятельность в качестве регистратора.

И работали мы тоже с двумя разными основными программами. Одна была написана на Paradox (команда Алексея Финогенова), разработана для чековых фондов, по ней мы вели реестры фондов, АО «РИНАКО» и других. О ней я уже рассказывал.

Вторая программа называлась «ДепоМир». Хорошая система, созданная Александром Токаревым, — она тоже неплохо продавалась, этим занимался «Институт коммерческой инженерии» Анатолия Левенчука. На ней мы вели только депозитарную часть своего учета — учета активов, по которым мы выступали номинальным держателем, по местам хранения, и ведение учета ценных бумаг на счетах депо клиентов. Таких клиентов было немного — это были обслуживаемые нами фонды, несколько инвестиционных компаний, а также несколько десятков лиц, которым фонды продали часть принадлежащих им акций приватизированных предприятий. Программа была хорошо приспособлена для ведения такого учета и позволяла поддерживать корреспондентские отношения между депозитариями.

Кроме того, мы вели деятельность трансфер-агента. На основании заключенных с некоторыми реестрами (как правило, использующими «технологии РИНАКО») договоров мы получали возможность быстро проводить для обращающихся к нам клиентов перерегистрацию прав собственности на акции, учитывающиеся в отдаленных реестрах, не выезжая из Москвы. Для этого с соответствующими реестрами устанавливалась электронная связь. Первичные документы хранились у нас и передавались регистратору по согласованной процедуре с определенной периодичностью. Наиболее мощной и доходной для Депозитария РИНАКО была такого рода совместная деятельность с реестром ОАО «Нижневартовскнефтегаз». То же самое работало с Находкой и с некоторыми другими реестрами. По этому поводу к нам обращалось множество брокеров, участвующих начиная с 1994 года в торгах по акциям.

Наконец, с конца 1993 года мы развивали курьерскую службу перерегистраций. Эта деятельность было в те времена особым искусством, так как правила проведения операций в разных реестрах были совершенно разными — их нужно было знать. Кроме того, нужно было иметь контакты с регистраторами — число надуманных немотивированных (на первый взгляд) отказов от перерегистрации было велико. У нас все эти знания были по многим реестрам, и сбоев по операциям, проводившимся нами для клиентов, не было ни одного. Мы никогда не брались за такую работу «наобум».

Первый отечественный депозитарий был создан в апреле 1992 года группой программистов вычислительного центра инвестиционной компании РИНАКО. Однако осенью 1992 года руководство РИНАКО пригласило для разработки депозитарного комплекса вторую группу специалистов. Результатом одновременной работы двух групп стало создание не только двух версий депозитария, но и появление двух не зависящих друг от друга АО — «Депозитария РИНАКО» и компании РИККО (ее создали разработчики первой версии депозитария РИНАКО). Программным продуктом РИККО стал комплекс «ДепоНет», уже купленный для ведения реестра акционеров ЗИЛом, Промрадтехбанком и рядом других крупных эмитентов. Менеджеры РИНАКО около полугода назад приступили к продажам комплекса «ДепоМир». Один из примеров его использования — ведение на базе «ДепоМира» реестра 3 млн акционеров Первого ваучерного фонда.

Игорь Тросников. Обостряется конкуренция депозитариев//
Коммерсантъ-Daily (Москва). 14.09.1993

Замечу, что в этом сообщении несколько фактических ошибок. На «ДепоМире» мы никогда не вели реестров — только депозитарный учет. Трех миллионов акционеров у нас тоже тогда не было — до этой цифры депозитарий РИНАКО дошел только в 1996 году, уже после моего ухода. Информация такая могла поступить в прессу из Института коммерческой инженерии Анатолия Левенчука — у него были свои маркетинговые цели...

Уход с насиженного места

Осенью 1995 года я три недели провел в США на курсах в Нью-Йоркской финансовой академии. Кроме меня в группе было человек пятнадцать. Это были курсы именно по работе трансферт-агентов и регистраторов. Однако получили мы много информации также и по депозитарной деятельности. На меня курсы произвели очень сильное впечатление. Я понял, что ЗАО «Депозитарию РИНАКО» надо становиться регистратором, а будущего в качестве депозитария у компании нет. Работать с серьезными клиентами по ряду причин в качестве депозитария нам было невозможно.

Однако поскольку мне хотелось заниматься именно депозитариями, стало очевидно, что нужно искать новое место, где можно будет заниматься именно этим.

Приехав из Америки, я обнаглел и без всякой предварительной подготовки пришел в Комиссию по рынку ценных бумаг к одному из заместителей Дмитрия Васильеву 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 се-

ръемно. ДКК тогда не пользовалась никаким особым авторитетом, практически ничего серьезного не делала. Даже трансфер-агентские и курьерские услуги мы в «Депозитарии РИНАКО» в то время предоставляли не в меньших объемах, чем ДКК. В развитии ДКК были заинтересованы учредившие ее брокерские компании, но пользовалась реально ее услугами (трансфер-агентскими) в основном только «Тройка-диалог».

После разговора в комиссии мне в тот же вечер мне позвонил из ОНЭКСИМ Банка зампред Михаил Алексеев и пригласил на беседу. С ним мы были знакомы и раньше через Андрея Козлова. 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. Все 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. Предложили также, пока вопрос решается поработать на Комиссию по рынку ценных бумаг, чтобы «комиссия ко мне привыкла». Мы вместе с Андреем Марченко (сейчас живет в Канаде) заключили с комиссией, а конкретно, с Дмитрием Субботиным (сейчас живет в Англии) договор. Нам было дано задание на аудит проекта «бэк-офиса брокерской компании», выполненный только что компанией «Arthur Andersen». Мы провели его, написали «толстый» отчет. Хотя отчет содержал серьезную критику проекта, работой все оказались довольны, даже консультанты. В общем наша проверка «на вшивость» убедила Комиссию в нашей профпригодности, в том числе и в способности найти общий язык с иностранными консультантами.

Вокруг самой ДКК тогда шла борьба. ОНЭКСИМ Банк предложил на должность президента мою кандидатуру. Но все-таки осенью 1995 года туда назначили Александра Олиференко. На этом настоял Дмитрий Васильев, объясняя свое решение тем, что нужен человек, имеющий политический вес, а Олиференко тогда был заместителем начальника Государственно-правового управления при Президенте России. Большое значение имело также то, что меня многие в Комиссии считали «человеком Козлова», то есть человеком, «неправильно думающим о депозитариях». Конечно же, я и был «человеком Козлова», поскольку именно от него 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 учет.

«Человеком Козлова» меня считали еще и потому, что в конце лета 1995 года я был привлечен им в рабочую группу при ММВБ по созданию депозитарной системы. Мы обсуждали, как должна строиться банковская депозитарная система, и написали даже некий Итоговый меморандум. Тогда же мне первый раз предложили возглавить прообраз будущего Национального депозитарного центра (НДЦ). Второй раз предложение возглавить НДЦ я получил в 1997 году от самой Галины Стародубцевой, которая была тогда президентом НДЦ. Я был ей тогда очень благодарен за моральную поддержку...

Тогда же ОНЭКСИМ Банк принял решение о том, что будет развивать депозитарную деятельность сам, и поскольку в ДКК я не попал, то Алексеев и Рыскин сделали мне предложение построить депозитарий непосредственно у них в банке. По моим представлениям, ОНЭКСИМ Банк был вполне подходящим местом для организации большого кастодиального бизнеса, и я согласился. На предложенных Банком условиях я увел 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. «Увел» я также руководителя службы курьеров с его ядром сотрудников, чтобы организовать этот процесс в ОНЭКСИМ Банке. В Депозитарии РИНАКО была хорошая курьерская служба.

Дела в ЗАО «Депозитарий РИНАКО» я передал Алексею Финогенову. Депозитарий после моего ухода достаточно долго еще существовал, Леша отлично вел дела. Он получил лицензию регистратора и был одним из наиболее уважаемых регистраторов России, продолжая также с выгодой заниматься трансфер-агентской и курьерской деятельностью. К акционерам фондов прибавились также акционеры приватизированных предприятий — всего число счетов увеличилось более чем до трех миллионов. В 2003 году ЗАО «Депозитарий РИНАКО» было куплено «группой МДМ» и переименовано в «МДМ-регистратор», однако потом по каким-то причинам (не знаю, что там было точно) в феврале 2003 года «МДМ-регистратор» был лишен лицензии «в связи с неоднократным нарушением лицензионных требований ФКЦБ». Но к тому времени там уже практически никого из первого состава не осталось. Так вот сложилась судьба Депозитария РИНАКО.

Из «Депозитария РИНАКО» я ушел в самом начале 1996 года. 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.

Приняли меня на работу уже знакомые мне первый зампред Владимир Рыскин и зампред Михаил Алексеев. Часто от имени ОНЭКСИМ Банка я ходил на различные совещания и советы директоров ДКК (в состав этого совета входил Рыскин и одно время был даже председателем). По итогам писал начальству отчеты. В принципе, мы очень хорошо сотрудничали с обоими «зампредами». Алексеев, по-моему, курировал в банке в основном депозитарий (то есть меня), плюс к этому любил и умел писать для банка всякие «умные» бумаги: аналитические записки, концепции — он очень интересный человек, к тому же доктор экономических наук. 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 расчетного 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.

Вообще я уже не особенно интересовался ДКК, потому что в ОНЭКСИМе было очень много дел. Нужно было начинать операции, а ничего пока еще не было готово. Я предлагал для начала купить программу «ДепоМир», но это решение не прошло. Банк готов был купить «ДепоМир», 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 отчетик, а сейчас сделаем такое вот окошко». Конечно же, в качестве модели в голове у меня был «ДепоМир». Программа была создана с нуля на Access. ОНЭКСИМ Банк проработал на этом варианте программы целый год. На ней ОНЭКСИМ Банком также некоторое время производилось обслуживание торгов акциями ММВБ.

Наша программа долго прожила в ОНЭКСИМ Банке, хотя все мы, развивая ее, 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 трудоемкий процесс. Наши реалии давались им очень непросто.

Одновременно — это было в октябре 1996 года — мы начали реальные депозитарные операции. Я привел 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 так же, что к ОНЭКСИМ Банку мо-

жет 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 расширялись.

В депозитарии ОНЭКСИМ Банка я проработал до начала 1997 года. Моим заместителем все это время был Степан Томлянович — замечательный парень, хороший специалист — впоследствии неизменный руководитель депозитария ОНЭКСИМ Банка, а теперь — Росбанка.

В конце 96-го Алексеев попросил меня организовать для ОНЭКСИМ Банка еще один депозитарий — специализированный депозитарий для паевых инвестиционных фондов. Руководить уже работающим депозитарием стал он сам. А Степан Томлянович должен был тянуть всю основную техническую работу. Уверен, что он прекрасно с этим справился.

Специализированный депозитарий для обслуживания паевых инвестиционных фондов в результате был создан. Назывался от ООО «Московский специализированный депозитарий «ИНТЕРПРОС». Главным достижением стало в получении лицензии ФКЦБ — это тогда было очень не просто. Почему-то для получения лицензии не достаточно было представить на утверждение необходимый комплект документов депозитария: процедур, проектов договоров и т. д., вопрос имел еще 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 «все сделаем правильно», 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.

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. Было также четкое понимание того, что такое депозитарий. На это я и ориентировался. Документы мы подготовили и подали в ФКЦБ. Должен сказать, что взаимоотношения мои с ФКЦБ в процессе рассмотрения ими наших документов и их доводки до «кондиции» были достаточно конструктивными. Но на самом деле 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 все написано». Со мной соглашались, но просили выделить процедуру в отдельный па-

раграф. Я удалялся, перегруппировывал текст и через пару дней приносил его заново. «А где у вас такая-то процедура?» — спрашивали меня, и все 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 все это будет продолжаться. Однако наконец мне сказали: «Вот теперь у вас все хорошо, подавайте документы еще раз официально». В результате этих манипуляций текст мой, кажется, несколько потерял в логичности построения, однако теперь ФКЦБ устраивал. Лицензию мы получили.

Параллельно нужно было разрабатывать программное обеспечение, на котором специализированный депозитарий будет работать. Мы провели тендер разработчиков, который выиграла компания «АмберСофт». Я лично написал техническое задание на разработку (труд толщиной в 5–6 см). Эта программа была доведена до ума, и я сдал ее руководству. Оставалось совсем немного — чтобы появились собственно паевые фонды. В системе ИНТЕРРОС-ОНЭКСИМ Банк в то время считали, что «наш» спецдепозитарий должен обслуживать только «наши» фонды. А 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.

Должен сказать, что в то время в системе ИНТЕРРОС-ОНЭКСИМ Банк мне было уже не очень интересно. Одна из причин состояла в том, что я понял, что здесь не будет паевых фондов, по крайней мере, в ближайшем будущем. Это значит, что я должен буду развивать виртуальную деятельность — это не очень вдохновляло.

Мне стало поступать довольно много различных предложений, депозитарных в том числе. Были и очень соблазнительные, в частности от Международного Московского банка. По этому поводу я даже встречался с В. В. Геращенко, который был тогда там председателем правления. В последний момент что-то помешало мне сказать окончательное «да». Но, честно признаться, я считал, что проект в ОНЭКСИМ Банке был очень успешным, и если уж заниматься депозитарной деятельностью дальше, то хотелось сделать что-нибудь как минимум не хуже.

Согласился, в результате, я на предложение, которое к депозитарной деятельности отношения не имело. Сделали его руководители инвестиционной компании «РИНАКО Плюс» Володя Скворцов и Александр Перцовский. Они предложили мне занять пост вице-президента их компании по работе с российскими клиентами. Тогда, кстати, российские клиенты у брокеров были еще в диковинку, работали в основном с Западом.... Мне это показалось очень заманчивым и новым, но до того времени я этим бизнесом еще не занимался и сомневался, мое ли это — сумею ли организовать продажи. Александр Перцовский убедил меня, заявив: «Паша, ты последние годы постоянно что-нибудь продавал! Как

ты классно продал нам услуги депозитария ОНЭКСИМ Банка! А сколько раз ты успешно продавал услуги своей команды!» В общем, в июле 1997 года я дал согласие.

Так закончились мои занятия депозитарным бизнесом, и я стал брокером. В ноябре следующего 1998 года основной костяк команды «РИНАКО Плюс» переместился в группу «НИКойл». Я тоже перешел туда вместе с ними. Занимался продажами для российских клиентов, а также сложными структурными сделками — мини-проектами.

Подводя итоги, замечу, что я выступал на фондовом рынке в роли практика, технолога, менеджера — развивал конкретные проекты. Все политические войны, которые шли на депозитарных фронтах, волновали меня исключительно с практической точки зрения: не помешает ли это моей работе, не придется ли переделывать программу, перезаключать договоры и вообще что-то существенно менять. К счастью, не пришлось. С моей точки зрения инфраструктура фондового рынка (регистраторы и депозитарии) развивалась стремительно и очень быстро обрела цивилизованные современные формы. Законотворчество по этой теме, несмотря на все недостатки, которых найти можно, наверное, массу, развивалось тоже в основном правильно. Постоянные волнения о том, что вот издадут очередное постановление и весь бизнес нам «зарубят», ни разу не оказались основательными. Мы работали на поле, часто не регулируемом законами, и зачастую приходилось брать на себя большую ответственность: фантазировать, додумывать разные вещи с точки зрения здравого смысла. Появлявшиеся впоследствии законы, как правило, учитывали основные сложившиеся естественным путем реалии. В итоге обычно все было нормально. Бывало, что-то не нравилось, что-то мешало работать, но с непреодолимыми препятствиями в работе сталкиваться мне не пришлось.



Анатолий Игоревич
Левенчук

Куй рутину, пока горячо

Из программистов в инфраструктурщики

Что надо делать для создания электронных берегов
финансовых рек? С чего начать строить магистральные
финансопроводы?

Закончив в 1980 году химфак Ростовского госуниверситета, я работал в исследовательском ВЦ РГУ, а затем руководил группой программистов в Ростовском мединституте. Подрабатывал я на курсах повышения квалификации программистов (провел 13 курсов повышения квалификации для программистов города), а заодно преподавая танцы и руководил дискотеками. По дискотечной линии я попал в 1987 году в чуть ли не первое в области предприятие рыночной экономики — ростовское городское объединение молодежных клубов «Досуг». Это привело к тому, что в апреле 1987 года я ушел с работы в государственном мединституте, и стал зам. директора по научной работе «Досуга» и возглавил Ростовский городской клуб информатики.

Я уже думал о создании собственного кооператива, когда два московских программиста Харон и Александрюк, позвали меня летом 1987 года на пользовательскую конференцию популярной для СМ-4 операционной системы TSX-11, которую они писали. Я привез туда самую большую региональную бригаду — 15 ростовских программистов. С приветствием от организаторов выступил Михаил Ходорковский, тогда директор Центра межотраслевых научно-технических программ (ЦМНТП) при Фрунзенском райкоме ВЛКСМ. Я удивился, что в Москве тоже есть какие-то организаторы «правильных мероприятий» негосударственной экономики, и напросился на встречу, чтобы выяснить подробности их работы. После двух моих вопросов Михаил понял мою осведомленность и предложил работать у него. Я удивился, что он заговорил об этом — у меня ведь не было московской прописки! Но Михаил возразил: «Я беру на работу тебя, а не твою прописку. Прописка меня не интересует».

Выбора не было! Недолго я был представителем ЦМНТП в Ростове и в конце 1987 года уже окончательно перебрался в Москву. В результате первые 35 малых предприятий в системе МЕНАТЕПа были зарегистрированы с использованием разработанного мной пакета учредительных документов. Первым стал «ИнфоМир», организованный мной совместно с группой «Аттик» мехмата МГУ. Два года я пытался совместить управление малым предприятием, торгующим обучающими

программами, и какое-то участие в делах МЕНАТЕПа (побывал там даже начальником отдела информатизации банка), пока осенью 1990 не отдал «ИнфоМир» работающим в нем программистам и не пришел в МЕНАТЕП просить какое-нибудь новое интересное дело.

Менатеповцы предложили посетить в качестве их представителя мало-понятное организационное совещание так называемого «Комитета по содействию созданию рынка ценных бумаг». Организатором был Госбанк СССР, Дмитрий Тулин и его сотрудник Андрей Козлов. На совещании говорили о каких-то биржах, акциях. Было непонятно и интересно! Решил найти людей, которые смогут дать какие-нибудь пояснения. Гена Лебедев, с которым я работал в «ИнфоМире», познакомил меня со своим другом-экономистом Гришей Саповым, работавшим тогда в Институте экономики и прогнозирования научно-технического прогресса АН СССР. Гриша и рассказал мне, где брать нужную информацию. Я стал быстро набирать теоретические знания: зачем нужен рынок ценных бумаг, как он устроен.

Возмутителем спокойствия на заседаниях Комитета был Эдуард Теняков. На первом же заседании он заявил: «Спасибо Госбанку за то, что он нас собрал! Теперь надо немедленно ограничить круг людей, входящих в Комитет, и приступить немедленно к созданию фондовой биржи! Это и будет реальное содействие созданию рынка ценных бумаг!» На это сразу среагировал Боровой: «Какие такие биржи! Одна уже есть, мы с сентября торги уже начинаем проводить!» Не стал молчать и Милюков: «Пардон, но у меня тоже биржа!» Уже просветившийся Теняков парировал: «Вы тут не путайте! У вас биржи товарные, а у меня будет фондовая!» Когда его попросили разъяснить, чем они отличаются, он ответил: «Нас банк собрал, он и объяснит!» Нужно заметить, что и через пару лет мало кто представлял, чем товарные биржи отличались от фондовых — а на тот момент таких грамотных не было даже среди учредителей. На втором или третьем заседании Комитета Эдуард уже призывал всех поторопиться с учреждением фондовой биржи, ибо «Мы должны жить достойно! Фондовая биржа — это очень солидное учреждение! На венской бирже, я видел, деревянные трехметровые двери с медными ручками! И у нас так будет!» Теняков стал готовить документы для открытия биржи — методом написания письма из Простоквашино. Всех проходящих с критикой он внимательно выслушивал и вносил исправления в итоговый документ. Проект улучшал



А. И. Левенчук

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»

1996–1999

Директор проекта
в Международном институте
развития правовой экономики

1999 — наст. время

Президент консалтинговой
компании TechInvesLab.ru

ся с каждой минутой, хотя собственно фондового в нем практически ничего не было. На всякий случай в оргкомитет вошел и я. Нас было пятеро (Эдуард Теняков и Виктор Побединский из «Фининвеста», Игорь Сафарян «Брок-инвест-сервис», Валерий Гутнин из «Оргбанка» и я от МЕНАТЕПа). Госбанк взирал на все это с огромным любопытством: не помогал и не препятствовал. Собственно, Тулин и Козлов тогда и сами не знали, как развивать рынок ценных бумаг и были рады любой «инициативе снизу».

Я взял на себя существенную часть организации учредительной конференции Московской центральной фондовой биржи в ноябре 1990 года. Проходило оно в виде большого собрания участников еще несуществующего рынка в пансионате «Бор». Я справедливо рассудил: а почему бы не воспользоваться случаем и не сделать себе имя на новом рынке! И заодно создать пару ассоциаций: участников рынка ценных бумаг (АУРЦБ) и профессиональных участников рынка ценных бумаг. Себя я видел руководителем первой — ее должны были учредить юридические лица. Пригласив на учредительное собрание ведущими десять игротехников школы Г. П. Щедровицкого, я легко добился своего результата. Реакция зала в нужный момент всегда была правильной! Так я стал практически самостоятельным функционером на рынке ценных бумаг.

Были готовы документы и для второй ассоциации, которая будет объединять, как мы предполагали, физических лиц. Нам нравился умно говорящий Милюков. Однако в какой-то ключевой момент конференции он протопал мимо нас в шортах и шлепанцах, направляясь в бассейн. Тогда я предложил возглавить ассоциацию профессионалов Игорю Сафаряну, который в это время находился в зале. От таких предложений грех отказываться. Избрание Игоря прошло так же гладко, как и мое собственное.

Носитель неофициального звания наиболее удачливого фондового брокера России и патриарх отечественного рынка ценных бумаг Игорь Сафарян придерживается при создании своих многочисленных предприятий принципа личного контроля над основной долей капитала.

Юрий Хлычкин. Игорь Сафарян реорганизовал свою фирму//
Коммерсантъ-Daily (Москва). 14.11.1992

В совет АУРЦБ попали все биржевые звезды того времени. Теняков, Боровой, сам Сафарян, Милюков. А «Менатеп» фондовым и биржевым движением тогда не заинтересовался, так я стал самостоятельным главой Ассоциации, не являющимся представителем какой-либо бизнес-структур. Первое заседание совета Ассоциации мы провели почему-то в Вильнюсе. Не разобравшись, организовали поездку перед самым Новым Годом, на католическое рождество. Город был вымершим, все магазины

закрыты, и даже буфет в гостинице не работал — «Рождество — домашний праздник»! Для нас это было удивительно и необычно. Прозаседали пару дней в гостинице, строили самые разные планы. Там я договорился с Боровым, что буду консультировать РТСБ по проведению первого собрания акционеров биржи. Мое сотрудничество с «группой РТСБ» продолжалось примерно до 1995 года.

Началось все с проведения выездного семинара для членов биржевого совета РТСБ. Среди них оказалось несколько игротехников, которые сказали, «мы будем сопротивляться, ибо так положено» — и почти сутки они срывали семинар. К счастью, с нами был стажер-консультант, который был барабанщиком в ансамбле, с длинными распущенными волосами, он на наших заседаниях постоянно делал свою специальную музыкальную гимнастику для пальцев. Через некоторое время члены биржевого совета решили, что он колдун, и прекратили сопротивляться: с их точки зрения мы дали «несимметричный ответ» на их игротехнику. Так мы завоевали небывалый авторитет. Правда, узнали мы обо всем этом только через полгода, когда наши отношения стали более доверительными.

Основная лекция, которая была прочтена мною в ходе подготовки к первому отчетно-перевыборному собранию РТСБ, называлась «Кто назначает начальника директора», и говорила об особенностях функционирования совершенно стандартной трехуровневой структуры корпоративного управления: акционеры назначают совет директоров, а он назначает главного управляющего (как тогда говорили — «директора»). Это сейчас кажется общим местом, но тогда мало кто понимал, как должны проходить акционерные собрания, заседания советов директоров, какие у них полномочия и в чем различия.

Как к президенту АУРЦБ ко мне чуть ли не еженедельно приходили представители каких-то компьютерных сетей самых разных стандартов. Они предлагали будущему фондовому рынку опереться именно на их сети. Увы, ни одна из этих сетей не могла немедленно предложить никаких услуг, все они, в конечном счете, хотели получить инвестиции, а не клиентов. Единственной работающей прямо сейчас оказалась «сеть сетей» — интернет в лице его СССР-сегмента РЕЛКОМ. Так у АУРЦБ появился электронный Координационный канал, а у меня зимой 1991 года появился адрес электронной почты, которым я пользуюсь до сих пор: ailev@asmp.msk.su (asmp — это как раз и есть Association of Securities Market Participants).

Один из проектов АУРЦБ, посвященный развитию инфраструктуры фондового рынка, решили называть «Клиринг». Слово было кодовое, не очень понятное, но крайне солидное! В рамках этого проекта мы стали рассылать подписчикам котировальные листы бирж — это было первое коммерческое (не научное) использование РЕЛКОМа, задолго до появления всемирной паутины WWW. Тогда же впервые было произнесено и загадочное слово «депозитарий». Козлов привез из-за границы

доклад Группы 30-ти и Виктор Агроскин получил от меня задание перевести его на русский язык. Нам тогда (совершенно правильно) казалось, что именно в этом докладе сокрыта сакральная тайна работы фондового рынка. Тайна при переводе обнаружена не была, но мы вынуждены были много возиться с новой терминологией. Ибо в советское время даже «фонды» — это был термин плановой экономики, означающий выделяемые предприятию материальные ресурсы. Поэтому «фондовые биржи» (число которых стремительно росло — были также и товарно-фондовые биржи) торговали отнюдь не только ценными бумагами, но и всем подряд — от туалетной бумаги до тракторов. И это никого не смущало, все это были «фонды» в старом понимании. Много спорили, как лучше наименовать посредников — «маклеры» (по старинной русской традиции, восходящей к немецкому рынку) или «брокеры» (ибо основная литература шла из США, а там использовалось именно это слово). С очень большим трудом понималась разница между брокером и дилером, и тогда же выяснилось и то, что нельзя работать без «депозитариев», — и это чуть ли не самая главная деталь фондового рынка, как карбюратор у автомобиля.

Ситуация сохранялась: все уже знали про существование фондовых и товарных бирж, но уровень знаний у меня и моих сотрудников по-прежнему был выше, чем у окружающих. Это давало нам возможность все время оказываться в эпицентре событий.

Многочисленные биржи стали объединяться, и я оказался экспертом «Конгресса бирж». Началось это сотрудничество с того, что я придумал название для того самого Конгресса, который организовал Боровой в противопоставление созданному Милюковым, Затулиным и другими «комсомольскими биржевиками» Межрегиональному биржевому союзу. Произошло это в Московском Дворце молодежи.

Завтра в 12 часов мы создадим союз нормальных бирж и назовем его...
— Чеслав, Толя, — позвал я Чеслава Мацулевича и Анатолия Левенчука, — как мы назовем наш союз?

— Под словом «союз» я не смогу подписаться, — сказал подошедший Чеслав Мацулевич, президент Вильнюсской биржи, — в Литве это слово сейчас не в моде.

— Хорошее слово «конгресс», — заключил Толя Левенчук — наш лучший тогда эксперт...

На следующий день ровно в 12 я попросил слово и вышел на трибуну.

— Мы тут с Эдиком Теняковым ночью придумали название: «Конгресс бирж». В обед вон в том углу прошу собраться всех желающих руководителей бирж. Баранов, предпочитающих госкомитет биржам, просим не беспокоиться.

На взносы ассоциации мы прожили года полтора и честно продвигали создание фондового рынка в условиях, когда еще не были отпущены цены! Параллельно я с разными партнерами создал несколько мелких предприятий, каждое из которых заключило по одной-две консалтинговой сделки и благополучно умерло. Крупного бизнесмена из меня так и не получилось: мне интереснее было самому выполнять все контракты, нежели организовывать их поиск и выполнение чужими руками.

Тогдашний заместитель и правая рука Борового Дмитрий Сухиненко весной 1991 года уговорил меня создать Институт коммерческой инженерии при Конгрессе бирж (ИКИ КБ) — я с трудом согласился стать президентом не собственного предприятия. Потом я его выкупил и директором оставался по сентябрь 1996 года.

Зарегистрировал я ИКИ КБ в начале августа и уехал отдыхать на море. Там меня и застал августовский путч. Мои друзья не советовали возвращаться в Москву, потому как всеми ожидалось, что ГКЧП круто расправится со всеми заметными биржевиками. А я тогда входил в их число. К счастью, путч оказался кратковременным, и дальше началась история уже не советского, а российского фондового рынка.

РИНАКО, «РИНАКО Плюс» — начинаем и выигрываем

Несколько позже, анализируя опыт работы первых бирж, я предложил называть их не биржами, а «биржоидами» (как «гуманоид» — не человек, но на человека похож, так и «биржоид» не биржа, а только похож на биржу). Фактически для экономики это были инвестиционные венчурные фонды. Они продавали якобы «брокерские места», а средства инвестировали не столько в создание биржевой инфраструктуры, сколько в проекты-предприятия.

На одном из биржевых советов РТСБ было решено, что все 32 его члена создадут свои предприятия, начальное финансирование для которых даст биржа — а дальше предполагалось, что биржа будет зарабатывать не только комиссионные на торговле, но будет получать и дивиденды от этих успешных предприятий. Мало кого тогда волновало, что инфраструктурные институты нуждаются как раз в особой устойчивости, и они должны избегать венчурных вложений, как огня. Наибольшей популярностью у брокеров-членов биржевого совета пользовались инвестиции в торговые дома, которых вокруг РТСБ расплодилось немерено. Я, свежее испеченный президент ИКИ КБ, сделал Дмитрию Сухиненко нетривиальное предложение: создать организацию нового типа — инвестиционную компанию. Что это такое, я тоже смутно тогда представлял, но суть идеи была собрать деньги у частных инвесторов (то есть населения) и выгодно затем разместить в проекты. То есть выполнить примерно то же самое, что делали в тот момент биржи, только без всех этих «торговых систем» и «брокерских мест», которые существенно затуманивали простую картину тогдашнего биржоидного бизнеса. Мы собрались в са-

мом начале сентября 1991 года в гостинице «Интурист» и приняли решение создавать первую в России инвестиционную компанию. Я придумал наименование, которое выполнило требование тогдашнего закона, чтобы организационная форма входила в название компании — Российское инвестиционное акционерное общество, сокращенно РИНАКО. То, что мы фактически создаём странное сочетание паевого и венчурного фондов, и что слово РИНАКО будет в России чуть ли не нарицательным, мы еще не знали.

Боровой стал председателем совета директоров, Сухиненко — президентом, главным управляющим — Степан Мелконов, я придумал себе должность «исполнительного директора». Гриша Сапов привел на работу группу своих академических сослуживцев, которые могли как-то поддерживать разговор о финансах и инвестициях. Виктор Агроскин привел талантливых ребят из своей школы.

Я стал менеджером проекта по выпуску акций и организации первичной подписки. РИНАКО разворачивалось поначалу в шестом подъезде Политехнического музея. Никто не знал, как выпускать акции, и все приходилось придумывать. В отличие от завершившегося чуть раньше размещения акций МЕНАТЕПа и параллельно запускаемого проекта Кахи Бендукидзе «НИПЕК» (Народная нефтяная инвестиционно-промышленная Евро-Азиатская корпорация), было принято решение о выпуске «безбумажных акций». Виктор Агроскин отредактировал стандартный устав АО так, что фактически получился первый проспект эмиссии бездокументарного выпуска. Где нужно этот выпуск акций регистрировать, было непонятно — но было ясно, что регистрировать нужно. С большим трудом удалось уговорить Андрея Козлова, чтобы он протащил этот проспект эмиссии через бюрократию Банка России. Размещение началось уже в конце сентября, тогда же мы и отдали проспект эмиссии, а зарегистрирован он был, чуть ли не к весне 1992 года.

Приведенный мной Андрей Корф сочинил песню про «разбогатею, куплю собаку, назову не Шарик, назову РИНАКО», будущий президент Телекомпании ВКТ Владимир Ананич снял на нее видеоклип и по телевизору пошла реклама продажи акций незарегистрированного безбумажного выпуска, на что никто из возможных критиков даже не обратил внимания. Вот какое было время. Как ни странно, мы организовали очень строгий учет и бездокументарных ценных бумаг, и поступающих от их продаж денег. Так что все эти «незарегистрированности» не сказались на качестве выпуска и размещения.

Для регистрации акции мы приобрели шесть компьютеров, разработали учетную программу, обучили операционисток. Но мало разместить выпуск, мы ожидали, что начнутся операции с бумагами РИНАКО: после окончания размещения кто-то захочет их продать, а кто-то захочет купить. Мы надеялись, что акции станут ликвидными и сильно вырастут в цене (так бы оно, наверное, и было, если бы не начинавшаяся как раз в то время гиперинфляция). Поэтому нам нужен был депозитарий.

Об этом я заявил на одном из первых заседаний Совета Директоров. Учредители меня не поняли. Один из совладельцев выступил и заявил: «Все одобряем, акции выпускаем, требуемые для этого выпуска расходы поддерживаем. Вот только депозитарий создавать не будем, потому что это очень сложно и технология не опробована!» Я удивился: «Как же мы будем торговать акциями без депозитария?». И получил ответ: «А вот это уже твои проблемы! Изобрети что-нибудь». Долго мне пришлось доказывать и убеждать, что депозитарий — это не глюконоарий и не серпентарий, и он совершенно необходим для РИНАКО. В конце концов, поверив мне на слово, под мою ответственность дали согласие на финансирование первого в стране депозитария.

Катастрофически не хватало разработчиков и управленцев. Сапов отвез меня в ЦЭМИ, где познакомил с Борисом Черкасским. Для разработки технологии Черкасский пригласил преподавателей МИИТа Павла Курчанова и Андрея Марченко, они имели опыт создания технологии защиты информации на дискетах и увлеченно рассказывали, как работает эта технология, даже при протыкании дискеты гвоздиком. Рассказ звучал убедительно, они были приняты на работу, так как казались вполне подходящими специалистами — ведь никаких специалистов-фондовиков, и тем более фондовиков-инфраструктурщиков тогда вообще не было. Мы и были тогда «самыми-самыми», учились друг у друга по ходу дела.

Теперь надо было подготовиться к учетным операциям с миллионом размещенных акций. Все акции в России были по закону именованными, но наши «бумажные» коллеги-конкуренты платили от доллара и выше за бланк одной акции с «золотым обрезом», с 8 или даже 12 степенями защиты, и считали это необходимым для завоевания доверия населения. Бланки выписок со счетов акционеров РИНАКО тоже были заказаны в типографии — аж в три или пять цветов, с оставленными пустыми местами для распечатывания фамилий и количеств акций на принтере!

Как нас не любили представители торгующих защищёнными бланками компаний! Мы им срывали бизнес, объясняя потенциальным клиентам, чем они рискуют: не только дороговизной бланков ценных бумаг, но и тем, что акции украдут, они сгорят, с ними легче мошенничать.

В какой-то момент в наш офис был привезен тираж разработанных свежее испеченными «депозитарщиками» бланков — их оказалось около 30 видов: списание со счета и зачисление на него, приходные и расходные ордера, множество внутренних документов. Бланки аккуратными пачками были выложены на узкие длинные (по 3–4 метра) столы. В результате полностью были заставлены три стола! «И это безбумажная технология!» — выдохнули мы и озаботились закупкой многочисленных сейфов и шкафов. Но бланки наши были крайне дешевые, на простой газетной бумаге. Этот парадокс бумажного документооборота при депозитарном учете безбумажных выпусков существует и по сей день.

Все у нас получилось, подписка на акции прошла, и средства были инвестированы в кое-какие проекты, существующие и по сей день, в том числе РЕЛКОМ и телекомпания ВКТ. Мне абсолютно не стыдно за участие в организации и работе РИНАКО. Но, увы, основная часть денег была съедена гиперинфляцией: никакие вложения в российские активы не спасали от безответственной макроэкономической политики, которую проводили в то время банковские (и не только банковские) власти. Много выгоднее было бы перевести все в доллары и ничего не делать.

Строительство Moscow City — Московского делового центра на Краснопресненской набережной будет осуществлять АО «Золотые ворота», основным учредителем которого станет компания РИНАКО. Соглашение о создании АО 17 марта подписали РИНАКО и правительство Москвы.

Игорь Кондрашов, Анна Иванова. Строительство Moscow City//
Коммерсантъ (Москва). 23.03.1992

Вырученные средства были инвестированы в золото (изделий из золота закуплено на 150 млн руб.) и в предметы искусства. РИНАКО подобрала целую коллекцию произведений искусства, балансовая стоимость которой составляет 14, 7 млн рублей. Рыночная стоимость коллекции на 1 марта составляла чуть менее 100 млн рублей. Часть средств компания разместила на депозитных счетах в четырнадцати коммерческих банках России — доходы от депонирования временно свободных финансовых ресурсов составили 105 млн рублей. С начала прошлого года РИНАКО занялась и таким беспроигрышным бизнесом, как приобретение или аренда жилых и офисных помещений с последующей их сдачей в аренду или субаренду. На 1 марта компания так или иначе контролировала 6700 кв. м жилой и офисной площади в разных районах Москвы.

Сергей Аспин. Инвестиционная ситуация//
Коммерсантъ (Москва). 15.03.1993

В процессе работы с акциями было много курьезного. Долго мы не могли объяснить членам совета директоров РИНАКО, что такое «котировка ценных бумаг». Я показывал на примере доллара: есть же пункты обмена валюты, в которых ее и покупают, и продают. На что мне резонно отвечали: валюту там не покупают и не продают, ее там меняют! Опыта операций с ценными бумагами тогда не было никакого, даже ваучер еще не появился. Объяснить же разницу между брокерскими и дилерскими операциями было вообще не возможно!

Первый проект нормативного акта о ваучерах тоже был курьезен и давал такое определение ваучера: «Ваучер — это ценная бумага размером 10 × 15 сантиметров». Мы долго хохотали над этим определением. А по-

том в «РИНАКО Плюс» прямо на лестнице выстраивалась огромная очередь с огромными сумками этих «почти денег»: «РИНАКО Плюс» скупала и скупала ваучеры для иностранных инвесторов...

Как сообщил Боровой, 9 февраля... он направил письмо жене Павлова, в котором просил обсудить возможность привлечения его в качестве эксперта... По словам Борового, он рассчитывает на консультации Павлова прежде всего при разработке и реализации инновационных и инвестиционных проектов РИНАКО. Как выразился Боровой, он предложил Павлову — «авторитету, который мог бы многое сдвинуть», — «отработать «химию» в РИНАКО». 13 февраля супруга опального премьера отправила Боровому ответ, в котором сообщила, что ее муж положительно относится к предложению о сотрудничестве. К письму прилагалось и датированное 11 февраля согласие самого Павлова, написанное от руки на листке, вырванном, судя по всему, из обычной школьной тетради. Обращаясь к Боровому, Валентин Павлов указал, что готов «в принципиальном плане» принять предложение при условии, что «удастся положительно решить некоторые проблемы, связанные с особенностями моего сегодняшнего положения в юридическом и физическом аспекте».

Алексей Кондратьев. Боровой решил вторично употребить кабинет министров//
Коммерсантъ (Москва). 17.02.1992

9 марта 1992 года регистрационный отдел (депозитарий) РИНАКО начал работу, он занимался учетом данных об акциях, их движении на рынке ценных бумаг и акционерах трех коммерческих структур — РИНАКО, РТСБ и АО «Ваше коммерческое телевидение» (ВКТ). РИНАКО стало первым российским финансовым институтом, предложившим на внутреннем рынке комплекс депозитарных услуг.

Немедленно после этого мы начали котировать акции — используя в качестве дилера компанию «Фирсофф». Название для этой компании было дано в честь Андрея Фирсова, президента Байкальской и Азиатской бирж из Улан-Удэ. Сам он к компании «Фирсофф» не имел никакого отношения. В те времена чуть ли не каждый день создавалась какая-то компания, вот и взяли для одной из них его имя. Андрей был в биржевых кругах человек известный, подписавший 26 июля 1991 года вместе с президентом МЦФБ Эдуардом Теняковым, главным управляющим РТСБ Константином Боровым, и президентом телекомпании «ВКТ» Владимиром Ананичем Московскую конвенцию предпринимателей, направленную против московских чиновников. Входивший в «Общественный комитет в защиту Тенякова» (первого и практически единственного узника ГКЧП). Мне запомнилось, как мы возили к нему на Байкал американцев читать лекции о товарных биржах: для этого был арендован военный самолет, это обошлось дешевле, чем купить для группы билеты «Аэрофлота».

Впервые в практике российского фондового рынка МП «Фирсофф» с 10 августа начало устанавливать ежедневные котировки акций РИНАКО... Как сообщили представители фирмы, к первым опытам по котировке бумаг они приступили в конце мая. Возможность установления котировок акций именно этой компании связана с принятой в АО РИНАКО системой оперативного технического обеспечения реализации и покупки акций. Существующие в виде записей на счетах, акции РИНАКО могут быть легко переданы новому владельцу путем открытия его индивидуального счета депо.

Котировки РИНАКО: сегодня и ежедневно. У «Фирсоффа»//
Коммерсантъ (Москва). 17.08.1992

Всей этой работой по реализации новых механизмов работы с ценными бумагами занимались принятые по конкурсу (да, люди в РИНАКО набирались, по конкурсу!) друзья Виктора Агроскина — Владимир Скворцов, Александр Перцовский и Константин Мельников — ныне заслуженно считающиеся отцами-основателями фондового рынка. С ними мы и создали осенью 1992 года брокера-дилера «РИНАКО Плюс». Для этой компании нужен был генеральный директор. Первый директор, имя которого я уже не помню, учредил компанию и оказался не способен сделать хоть одну сделку. Я предложил место Перцовскому, он наотрез отказывался. Бизнесменами эти ребята себя не считали, хотели только все придумывать, разрабатывать, внедрять. Пришлось пойти на шантаж Агроскина: «Витя, либо ты убалтываешь кого-то из своих друзей, либо я глубоко вздыхаю и директором делаю тебя!» В результате Александр стал-таки президентом, а Владимир его замом. Забавно, что сначала Константин Мельников не поверил, что в России будет какой-то бизнес на фондовом рынке, и уехал на целый год в Колумбийский университет США. Осенью 1994 года вице-президентом по развитию «РИНАКО Плюс» стал и Агроскин.

Интернет и прочее программирование

Для «РИНАКО Плюс» в ноябре 1994 года Институт коммерческой инженерии выполнил первую в России заказную разработку веб-сайта. Агроскин, только-только перешедший туда на работу, показал мне в *Financial Times* рекламу вебсайта JP Morgan и спросил, не могу ли я им сделать что-то аналогичное. Я, как ни странно, вполне мог. «РИНАКО Плюс» стала первым российским инвестиционным банком с вебсайтом, это помогло им заполучить множество иностранных клиентов. Потом были заказы на сайты от РТСБ (декабрь 1994), трех основных информационных агентств фондового рынка — «Скейт-пресс», АК&М и «Финмаркет», Федеральной фондовой корпорации, Федерального общегосударственного фонда защиты прав вкладчиков и акционеров, Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД).

Всего с нашими вебсайтами оказались около 20 инвестиционных компаний, организаторов торговли, инфраструктурных институтов, информационных агентств, регулирующих организаций.

В самом конце 1995 года главный юридический эксперт ФКЦБ Альберт Сокин, с которым мы регулярно ругались в ходе разработки законопроекта «О рынке ценных бумаг», сманил меня на работу в Комиссию. Посредником выступила моя старая знакомая Лариса Солодухина, пресс-секретарь Комиссии. Однажды она предложила мне пообедать с Сокиным. Я упирался — Альберт выглядел в моих глазах совершенно непримиримым противником. Но на встрече он сделал мне неожиданное предложение: перейти к ним на работу. Я заявил, что поддерживать их кривые идеи не собираюсь. На что получил ответ: «И не поддерживай. Нам интересно использовать твою энергию в деле подготовки своих документов. Чтобы ты не громил их после выхода, а экспертировал в процессе написания!» Я перешел в штат Международного института развития правовой экономики и, согласно моде времен начала интернета, придумал себе гордый титул «координатор информационной инициативы ФКЦБ».

В действительности я возглавил информационное направление в работе Комиссии. В феврале 1996 года я запустил веб-сайт ФКЦБ. Кстати, одновременно с вебсайтом SEC США! В конце 1995 года представитель компании Burson & Marsteller Марк д'Анастасио, лидера в PR российской приватизации и фондовой отрасли, узнал, что я собираюсь сделать этот сайт, и предлагал мне не торопиться. Он на проект веб-сайта, как супермодную тему, готов был выбить из Мирового банка грант в миллион долларов или даже два. Правда, на это уйдет полгода, зато следующий год пройдет в совсем небедном режиме. И он предлагал объединиться. Я его разочаровал, сказав, что через два месяца, за сумму на порядок меньшую, запущу вполне продвинутый сайт. Он не поверил: «Это же очень сложно, это же самые последние технологии, это же интернет!» Но все, по-моему, получилось — это был не первый, не второй, и даже не третий сайт моей команды. Но он стал первым вебсайтом российского государственного органа.

В 1994–1998 годах в сотрудничестве с Минфином, Банком России и ФКЦБ России мы выполнили проект REDGAR (Russian EDGAR) по раскрытию информации на российском рынке ценных бумаг. Благодаря ему Центробанком было выпущено «Положение о порядке раскрытия информации о банках и других кредитных организациях — эмитентах ценных бумаг в Российской Федерации», согласно которому в интернете с начала августа 1995 года стала доступна необходимая информация о банках — эмитентах акций. Аналогичная информация об американском рынке ценных бумаг стала доступна в интернете лишь 27 августа того же года.

Уже 1997 году я приложил руку к выходу первого в России нормативного акта, в котором был упомянут интернет. Требовалось ежедневно рас-

крывать справку об активах паевых фондов. И проблема была в том, что вчерашние цены — это уже не цены, а история. Издательский же цикл бумажных газет позволял раскрывать только неактуальные данные. Я тогда убедил всех, что интернет уже является подходящим средством именно для раскрытия информации.

Самым интересным 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 ее выдачи паевому фонду проходило примерно три месяца, причем никто не мог сказать, что может занимать такое время, — идею коррупции мы, конечно, отвергаем. 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 веб-сайт, и любой человек из любого города мог сказать, оформлена лицензия, или же нет. После того, как мы открыли вебсайте раскрытие информации, выдача лицензий нормализовалась тут же. Хотя начальник департамента после этого еще взяла у Васильева отсрочку на две недели «невещания» для приведения информации в департаментских компьютерах в порядок.

В 1995 году ИКИ организовал информационный ресурс «Депозитарий». Эта система позволяла получать по существующим в России телекоммуникационным сетям информацию о развитии рынка депозитарных услуг. А ее пользователи могли найти нормативные акты, статьи, тексты выступлений на разного рода конференциях, а также другую необходимую им информацию.

Конечно, занимались мы не только интернет-сайтами. С 1992 года РИНАКО и ИКИ КБ осуществляли продажу на рынке программ для учета ценных бумаг — «РеМир» (для регистраторов), «ДепоМир», «ДепоМир-2» (для регистраторов и депозитариев). 21 марта 1995 года нам был выдан первый сертификат ПАРТАД за номером 1 на программное обеспечение «ДепоМир» для ведения реестра акционеров. Мы поддерживали идею добровольной сертификации программных средств в отличие от государственно-принудительной.

Разработка программного обеспечения для автоматизации деятельности депозитариев и регистраторов была начата в 1992 году в результате совместной деятельности АО РИНАКО, Депозитария РИНАКО и Института коммерческой инженерии. Первыми разработками стали программные системы ТК Депозитарий РИНАКО и ПТК «РеМир» на платформе Paradox. В 1993 году ПТК «РеМир» был выбран компанией Прайс Уотерхаус (Price Waterhouse) в качестве программного обеспечения для приватизируемых предприятий, распространяемого по линии ГКИ.

Дальнейшего развития разработка программного обеспечения на платформе Paradox не получила. В 1993 году была начата разработка программно-технологического комплекса «ДепоМир», в котором был учтен опыт предыдущих разработок. ПТК «ДепоМир» на платформе FoxPro 2.5 для DOS разрабатывается с конца 1993 года постоянным коллективом программистов. Широкая продажа комплекса началась весной 1994 года; за это время было выпущено 10 версий программного комплекса «ДепоМир»...

В 1996 году по соглашению Института Коммерческой Инженерии и Депозитария РИНАКО, разработка и сопровождение программного обеспечения серии «ДепоМир» передана специализированному предприятию «Алгиз».

<http://www.depomir.ru/history.html>

В 1996 году, когда мне надоело заниматься депозитарными делами, я просто подарил все права на «ДепоМир» тогдашнему разработчику — Александру Токареву. На сегодня это самый распространенный программный продукт для профессиональных регистраторов.

Приватизация на конвейере

Тогда же в уже далекие времена доваучерной приватизации (август–октябрь 1992 года) меня пригласили организовать консалтинговое сопровождение массовой приватизации в городе Находка Приморского края. Речь шла о проведении конвейерной приватизации 7 крупнейших предприятий города. В их числе были: Восточный порт, Находкинский торговый морской порт, Находкинский рыбный порт, База активного морского рыболовства и другие.

Начиналось дело так: мой одношкольник Олег Оксюзьян жил тогда в Находке. Увидев, в исторический момент начала приватизации меня, выступающего с очередным комментарием по телевидению, он порекомендовал своим друзьям со мной связаться. В Москву из Приморья поехал гонец, председатель местного фонда имущества Владимир Мусарский, большой любитель путешествий, спонсор и друг Федора Конюхова.

Владимир Моисеевич Мусарский, с начала 90-х годов по 1998 год — председатель фонда имущества города Находки. В настоящее время доверенность РФФИ отозвана за совмещение должностей в коммерческих структурах. В 1984 году работал слесарем-сантехником «Дальморгеологии», при партийной власти слыл правозащитником, многодетный отец. В настоящее время контролирует наблюдательные советы в 16 акционерных обществах Находки.

Надежда Воронцова. Сезон охоты за активами в разгаре//
Золотой рог (Владивосток). 20.04.1999

Именно В. Мусарского многие считают главным действующим лицом в скандалах вокруг передела собственности в находкинских предприятиях.

ФСБ заинтересовалось конфликтом вокруг акций портов//
Золотой рог (Владивосток). 14.03 2000

Проект начинался весело. Я купил два ноутбука IBM (дорого — тогда они стоили по 7000 долларов!). Благодаря им мы стали внедрять конвейерную безбумажную технологию приватизации: согласовывали документы, переноса ноутбуки из кабинета в кабинет, от главного инженера к главному бухгалтеру, генеральному директору, а затем в коридоры местной власти. Постепенно документ доводился до согласованного со всеми вида. Распечатывали тексты в гостинице, только перед окончательным подписанием. Это была еще доваучерная приватизация — и мы понимали, что нужно торопиться, наверняка выйдет новое регулирование и все станет много сложнее и запутанней.

Для выполнения заказа я собрал тогда две звездные бригады консультантов, которые, как мне тогда казалось, разбирались в приватизации и имели соответствующий опыт (в частности по работе с КАМАЗом). Полетели в Находку, провели двухдневный установочный семинар и переговоры.

Со мной был Геннадий Лебедев, преподаватель мехмата МГУ, которого к тому моменту я знал уже несколько лет. Перед самым отлетом я пригласил его в эту разношерстную «консалтерскую» команду. Он мне был чрезвычайно нужен, я знал, что Геннадий может разобраться в любом вопросе — от естественных и гуманитарных наук до технологии, от административного дела до практического менеджмента. У него на тот момент не было никакого опыта в консалтинге, и приглашен он был «на всякий случай», но интуитивно я понимал, что один реально умный человек может решить успех дела. Именно этот «всякий случай» тогда и произошел.

Две великолепные бригады «опытных» консультантов при столкновении с суровыми жизненными реалиями реальных проектов сдались. Это стало ясно в течение первых трех дней. И тогда поздно вечером ко мне в номер пришел Гена Лебедев, изучивший за эти три дня все имеющиеся приватизационные нормативные акты прямо по распечаткам из газет. В те времена буквально все делалось «с газетного листа» — никаких баз «Гарантов» и «Консультантов» еще не было. Он сказал: «Не понимаю, что тут делать больше трех месяцев». И убедительно показал мне алгоритм, по которому все работы вполне могли быть окончены в эти сроки.

Утром две бригады консультантов (практически в полном составе) улетели назад в Москву, а Гена возглавил процесс подготовки и согласования основных приватизационных документов, проделав за ночь «карьеру» со

«скамейки запасных» в фактически главные консультанты проекта. Принтер в гостиничном номере печатал и печатал «вольные» для находкинских предприятий, и Гена шутил, что этому принтеру когда-нибудь поставят в прибрежных сопках бетонный памятник в ознаменование начала частной жизни. Тогда еще не было губернатора Наздратенко, и Приморский край не только не был в «отстающих» регионах, но и наоборот, выглядел как один из самых перспективных для развития частного предпринимательства.

В итоге Гена создал в Находке прецедент «конвейерной приватизации», и по этому конвейеру в частную жизнь прошло семь находкинских предприятий, включая три порта.

Понимая, что после приватизации появятся семь эмиссий, и их надо будет где-то хранить, мы тогда помогли создать и специализированного независимого регистратора — Находкинское финансовое акционерное общество (НФАО). Возглавила его Лариса Чухина. Этот регистратор-депозитарий, созданный по технологиям РИНАКО, дожил до 1997 года.

За следующие несколько лет Находку посетили около 25 различных проверочных комиссий, которые проверяли итоги приватизации — но все эти комиссии признали, что ошибок не было сделано. Гена Лебедев выпускал документы, в которых все было по закону. Знаменитые «чемоданы Руцкого» вкуче с рассказом о продаже в Находке порта за цену двух мерседесов — это был пропагандистский блеф. Поскольку приватизация тогда проводилась по остаточной стоимости активов, то «пару мерседесов» стоило в основном небольшое облезлое здание администрации порта. Ничего необычного в этом не было — такое здание в те доваучерные времена могло стоить даже дешевле. А вот береговые сооружения — 10 метров от причальной кромки — приватизации тогда не подлежали. Их стоимость не вошла в стоимость приватизированного порта, и они не были приватизированы, что замалчивалось всеми критиками.

Это был не просто успех Гены как консультанта, это был ошеломительный успех — невозможно было поверить, что он занимается консалтингом впервые в жизни. С тех пор он стал для Гены профессией. Мы еще несколько раз после этого пересекались в различных проектах — и я каждый раз удивлялся, как профессионально он подходит к делу. Его «фирменный подход» — это применение своеобразной «консалтинговой Бритвы Оккама»: он безошибочно определял минимальный набор действий, которые нужно совершить менеджменту, чтобы достичь желаемых результатов. И этот минимальный (поразительно, восхитительно, невероятно минимальный — поэтому быстрый в воплощении, но не менее от этого эффективный) набор действий Гена воплощал в жизнь с такой энергией, что его проектам неизменно сопутствовал успех. Он был примером того, как должны работать Консультанты с большой буквы. К великому сожалению — был, он утонул два года назад, занимаясь своим любимым спортом, виндсерфингом.

Войдя во вкус, мы помогли создать еще два независимых регистратора по технологиям РИНАКО: ДонФАО (в Ростове-на-Дону) и НижневартовскАСУнефть (в Нижневартовске).

Как известно, браки заключаются на небесах, а регистрируются и рас торгаются в ЗАГСе. Имеется целая «загсовая промышленность» — сеть ЗАГСов, доходящая даже до мелких сельсоветов, выпуск всевозможных бланков, штампов, сбор пошлин, выдача справок и т. д. Это все технологическая поддержка отношений собственности, возникающих при браке. Высокую, но рисковую прибыль от этой промышленности получают сводни, международные бюро знакомств, специздания, а ЗАГСы — свою устойчивую, но постоянную прибыль.

Теперь вам будет легко понять, чем занимались мы на рынке ценных бумаг — организовывали инфраструктуру технологической поддержки этого рынка. Причем слово ЗАГС можно легко заменить на слово «депозитарий».

Депозитарии и регистраторы

В связи с активной практической деятельностью по запускам учетных институтов я занимался и теоретическими вопросами регулирования рынка. Ещё в 1992 году в соавторстве с Виктором Агроскиным была написана «Либеральная концепция развития рынка ценных бумаг», которую мы опубликовали в какой-то газете и далее пытались следовать заложенным в ней идеям.

Осенью 1992 года мы провели первую рабочую встречу регистраторов и депозитариев в подмосковном пансионате «Юность» — нужно было выяснить: что делать дальше? Разговор шел о самых разных вещах, в том числе о том, чем деньги отличаются от ценных бумаг, почему их нельзя одинаково учитывать, какие нормативные документы можно ожидать и т. д. и т. п. Было это еще до открытия Депозитария РИНАКО. В первой встрече участвовали чуть больше 20 человек — в то время и не было больше людей, интересовавшихся инфраструктурными институтами.

Вначале мы проводили встречи ежегодно, потом дважды в год (осенью и весной). В результате до 1998 года их набралось 11 (в пансионатах «Юность» и «Сенеж»).

На этих встречах с большим трудом воспитывалась культура дискуссии, мы старались добиться того, чтобы обсуждались не традиционные вопросы «кто с кем воюет» и какое ведомство берет верх, помогая связанным с ним рыночным организациям, а подробно обсуждались идеи, лежащие в основании всех этих войн. В результате сторонам приходилось не уступать силе политического давления, а уступать силе аргументации — что далеко не одно и то же. Я сознательно насаждал такой стиль во всех рабочих группах, где участвовал, и уж тем более на организуемых мной рабочих встречах. Аргумент «такова позиция ведомства» не признавался в качестве аргумента, подробно выспрашивалось, чем эта позиция обос-

нована кроме собственно ведомственных интересов. Этот стиль сильно контрастировал с традиционным стилем проведения чиновных совещаний, на которых обсуждались, прежде всего, интересы ведомств, а не интересы участников рынка.

В этих дискуссиях сформировались две российские юридические школы фондового рынка. Одна школа, лидером которой был Альберт Сокин, эксперт Госкомимущества России, юридический советник Председателя ФКЦБ России Дмитрия Васильева, утверждала, что есть только права и различные режимы их защиты. Сами бумаги не вещи, поэтому вещное право к ним неприменимо. И правовой режим ценной бумаги (в том числе прав «на бумагу» и «из бумаги») нужно конструировать. Отсюда тут же следует возможность сложных расщеплений традиционного права собственности — права владения, распоряжения и т. д. Эта изящная конструкция позволяет описывать сложные сочетания прав «на бумагу» и «из бумаги». Права голоса переданы самому умному в семье, право получения дивидендов отдано благотворительному фонду, а право продать при резком падении рыночной стоимости — брокеру — такие конструкции весьма легко конструируются. Ведение реестра акционеров при этом — специальный правовой институт, не сводимый к отношениям хранения ценных бумаг-вещей, и нуждающийся в отдельном правовом регулировании.

Но раз вещей в этой конструкции нет, то трудно, например, выразить понятие «украл» и, главное, защитить в суде права собственности. Ибо с накатанными веками юридических рельсов защиты прав собственности мы съезжаем на свежеприготовленные юридические конструкции, по-разному понимаемые и трактуемые судами. Все соглашались, что переход от вещного права к обязательственному — это прогрессивный шаг, но этот шаг требует огромной юридической проработки, на которую у самого Альберта времени не хватало. Увы, качество документов, которые готовили поддерживаемые им предприниматели-инфраструктурщики (Виктор Сахаров и Юрий Юдин), было плохим. Но административные позиции авторов были крепкими, документы регулярно становились нормативными актами — от этого лихорадило весь рынок.

Представители другой школы, школы Центрального Банка (главным образом Андрей Козлов и Екатерина Демушкина) отталкивались от того, что выпуск ценных бумаг — это вещь. Бумажный глобальный сертификат выпуска, хранящийся в сейфе, — это вещь. Далее юридическая цепочка защиты собственности, имея в основании эту реальную физическую вещь (глобальный сертификат), протягивается до каждой отдельной бумаги, даже если эти бумаги и существуют в бездокументарной, дематериализованной форме. Если ты у меня забрал вещь-бумагу без разрешения — значит украл. Право «на бумагу» при таком подходе — вещное право. И поэтому любая кража акций становится кражей, а юридический конвейер со времен еще римского права четко прописывает способы защиты права собственности.

Дальше можно разговаривать про природу прав «из бумаги», но это уже совсем другая история.

При такой юридической конструкции регистраторы, даже для именных акций, как отдельный правовой институт становятся не нужны — достаточно иметь хранящие бумаги депозитарий. ЦБ по отношению к депозитарщикам имел следующее требование: необходимо хранить глобальный сертификат — в любой форме. Пусть он будет хоть на простом листочке написан от руки с одной подписью, хоть на бересте или рисовом зернышке. Но материальный! И этот сертификат куда-то депонируется, то есть кладется на хранение. Отсюда и слово «депозитарий» — место хранения. Не регистрации прав, а именно хранения вещи.

Выяснилось, что в российской действительности в депозитариях можно рассчитывать на намного меньшие возможности для жульничества по сравнению с системой регистраторов. Ибо система защиты прав собственности в простых случаях работает лучше, чем свежейзобретенные конструкции. Да, все признают, что в сложных случаях считать ценную бумагу вещью становится неудобно, но зато в огромном большинстве простых случаев защита надежна.

У регистраторов же с их чисто обязательственными конструкциями необходимы постоянные оговорки про «право вставить в список акционеров», выяснения «в какой момент переходит право вставить в список»... Все время появляются коллизии, не описанные в Кодексах, в результате ушлый народ постоянно находит дырки.

Я тогда (да и сейчас) стоял на стороне Банка России: депозитарная конструкция более безопасна для инвесторов, но признавал (и признаю сейчас) также и необходимость развития обязательственных конструкций, причем совершенно необязательно в регистрационной парадигме. Можно считать, что шаг в этом направлении был сделан, когда стали говорить об учетных институтах и перестали делать упор на выяснение, что это: «депозитарий» или «регистратор». Но произошло это уже после того, как Закон «О рынке ценных бумаг» закрепил на многие годы дуальную конструкцию: в России есть и регистраторы, и депозитарии.

Законы рынка и административный рынок законов

Когда в конце 1994 года начали готовить «Закон о рынке ценных бумаг», конфликт между ФКЦБ и Банком России особенно обострился. В прессе обычно это неверно комментировалось как борьба американской модели рынка с немецкой. Козлов всегда возражал, против такого противопоставления, утверждая, что Банк России за российскую модель, а не за немецкую. Комиссия же, действительно, настаивала на понятных американским консультантам конструкциях — прежде всего на создании института регистраторов. Им возражали: регистраторы в России будут ненадежным механизмом защиты прав собственности! Будут мошенничать, воровать! Но никакие возражения не помогали — благодаря зару-

бежной помощи у Чубайса и Васильева было огромное количество консультантов, работавших с конкретными предприятиями и участниками фондового рынка. Российский Центр приватизации получил десятки миллионов долларов «технической помощи». Эти деньги главным образом тратились на иностранных экспертов. Тогда действовал Ресурсный секретариат ФКЦБ России — всех консультантов собрали в одном огромном зале в доме № 5 в Газетном переулке, для координации деятельности. Гениальный ход! Координировал всю эту работу Джонатан Хей. Эта огромная организационная активность, безусловно, помогла быстрому становлению фондового рынка. Комиссия, насчитывающая 15 человек штатных чиновников, работала, имея 250 человек «аппарата» консультантов.

При больших достижениях столь же большими были и ошибки. Одна из них, как я уже говорил, это опора российского рынка на систему регистраторов, неминуемо становящихся карманными. Традиционное рассуждение тех времен было таким: «американцы выбрали реестродержателей за основу и живут, да еще и не плохо. И никаких мошенничеств. Значит, будем двигаться по их модели».

Такой же подход был и по другим вопросам. Доходило до идиотизма: нам предлагали центры раскрытия информации о фондовом рынке создавать на базе читальных комнат в библиотеках на территории России. Это все обсуждалось серьезными американскими людьми на серьезных заседаниях. Приходилось напоминать, что в России уже нет ни одного проспекта эмиссии, напечатанного не на компьютере, и что глупо тратить средства на реализацию американских идей полувековой давности, когда можно внедрить за те же деньги современные идеи с совершенно другими результатами. Читальные комнаты удалось заменить вебсайтами. А вот регистраторов победить не удалось, и как результат политического компромисса в закон «О рынке ценных бумаг» попала по большому счету излишняя и противоречивая конструкция — регистраторская и депозитарная одновременно.

У противников из ЦБ РФ не было армии консультантов, был лишь абсолютный административный ресурс в своём секторе. Но понятно, что абсолютной уверенности и знаний тоже не было, была юридическая интуиция. Сложно было рассуждать о собственности и ее защите в тот момент, когда отсутствовал Гражданский кодекс (он появился только в 1995 году, когда было сделано уже больше половины работы по написанию закона). Мы писали закон «О рынке ценных бумаг», пытаясь опираться только на проекты Кодекса! Это сейчас все звучит весело, а тогда нам было не до смеха.

Административно курировали подготовку закона депутаты Думы. Вначале Евгений Бушмин, а затем Владимир Тарачев. Глубоко в суть закона они не влезали, но обеспечивали участие в его подготовке представителей ведомств. Я сам в рабочую группу подготовки закона попал сразу от нескольких. Вообще такое случалось часто — однажды на встречу

с участием ФАПСИ мне дали мандат на переговоры одновременно и Банк России, и ФКЦБ и Минфин! Ибо сотрудникам этих ведомств часто очень не хотелось говорить то, что они действительно думали. Так они и сказали буквально перед дверями зала, где проходила встреча: «Давай будешь ты говорить, а мы помолчим. Сам понимаешь, нам неправильно было бы спорить в текущей ситуации». На этой встрече мы обсуждали «опытную зону развития фондового рынка». Особенно было забавно наблюдать, как сотрудники КГБ (а ФАПСИ произошла именно из структур КГБ) никак не могли уяснить концепцию раскрытия информации, и пытались все время поправить — «закрытие информации»! Смеялись, конечно, после переговоров. Сами переговоры проходили весьма напряженно. Так, выяснив, что депозитарий занимается «хранением», специалисты силовой структуры предложили для центрального депозитария задействовать их подземный бункер под Дубной! Понятно, что все это были разговоры про выделение бюджетов и установление контроля над рыночными структурами. Спротивлялись все, как могли.

Экспертная (редакционная) группа была создана при бюджетно-финансовом комитете Госдумы в августе 1994 года. И вышла весьма представительной. В работе принимали активное участие банкиры Владимир Гусаков и Дмитрий Субботин, брокер Виктор Агроскин, профессиональные юристы Галина Стародубцева и Екатерина Демушкина, сотрудник аппарата Думы Александр Чумаченко, эксперты ФКЦБ Ян Мелкумов и Александр Абрамов, гендиректор инвестиционной компании «МИН-ФИН» Александр Волков, президент Российской фондовой биржи Марат Золотдинов и многие другие.

Особо хочется отметить работу с Галей Стародубцевой. Она тогда только-только приехала из Брянска, откуда ее (окончившую с золотой медалью школу, а затем с отличием юрфак МГУ) выгнали Павел Фатеев в проект Мирового банка ИЦР («Информационный центр регистраторов»). Она также имела вкус к работе с инфраструктурными институтами рынка. Галине я помог стать первым президентом в ПАРТАД — помог составить «программу кандидата», провести многочисленные переговоры с учредителями и регуляторами, да и просто уговаривал сделать такой карьерный ход, ибо она волновалась и сомневалась. В то время ЦБ и Комиссия уже вступили в затяжной конфликт. Стародубцева выглядела компромиссной фигурой и устроила обе стороны. Вскоре, однако, она перестала устраивать ФКЦБ, и ушла на ММВБ, создавать НДЦ.

После создания НДЦ она продолжила заниматься инфраструктурой и создала «НДЦ-2» — национальный доверительный центр, попутно защитив диссертацию. Ей было очевидно, что основные инфраструктурные проблемы перемещаются с рынка ценных бумаг на более обширный рынок электронного документооборота, и она профессионально занялась электронными подписями. Она постоянно ездила к родителям в Брянск и зимой 2001 года разбилась на машине по доро-

ге в родной город. С ней погиб и водитель, который 8 лет работал со мной, а затем перешел к Галине и проработал с ней три года. Я до сих пор жалею, что не смог прийти на похороны, — той зимой я сам был на постельном режиме, лежал пластом, а встал на ноги только благодаря китайскому иглоукалыванию. Со спасителем врачом-китайцем, меня познакомила Галина.

Галина была фантастическим человеком. С одной стороны — железная леди, как Тэтчер, с жесткой юридической логикой. С другой стороны — маленькая, чувствительная и эмоциональная девушка, со множеством увлечений и друзьями из творческих кругов, а уж в нашей инфраструктурной тусовке она дружила практически со всеми.

В ходе подготовки законопроекта «О рынке ценных бумаг» мы пару раз выезжали из Москвы по модному тогда обычаю готовить нормативные тексты на правительственных и президентских дачах. Банк России предоставил нам места в своем учебном пансионате на Клязьме. Вы можете не поверить, но мы каждое утро после завтрака садились за работу, а после обеда вновь работали до ужина, и даже часто после ужина. И так каждый день! Эти выезды, конечно, сильно продвинули работу над Законом. К нам регулярно наезжали разные начальники и их эксперты — главным образом из Комиссии и Банка России.

В Думу, кроме нашего варианта, было внесено еще два проекта. Ведь решался не только вопрос о рынке ценных бумаг, а еще и вопрос о власти на рынке ценных бумаг. 90% всех дискуссий в Думе переходило в дискуссию о власти над рынком — будет ли она у Комиссии, или у Банка, или даже у самой Думы. Я даже вынужден был однажды устроить маленькую бучу, когда редакционной группе предложили обсуждать «профессиональные вопросы» и не трогать некоторые «принципиальные», то есть о том, кто на рынке будет главным и какие у него будут полномочия. Я сильно возражал: профессиональных участников рынка ценных бумаг, представителей общественных организаций хотели поставить перед фактом принятого где-то в коридорах власти решения! Меня это совершенно не устраивало, я настаивал на том, что мы эксперты не только по «депозитариям», но и по вопросам о полномочиях регулирующего рынка органа. Более того, для меня этот вопрос был главным — не столько было важно, кто будет властвовать на рынке, сколько было важно укоротить этому регулятору полномочия. Это раньше можно было таким образом принимать 78-е и 601-е постановления разных Правительств (РСФСР и СССР), когда не так много было людей, способных обсуждать эту тему, к тому же подзаконные акты легче менять, нежели законы — а главное, только законы могут ограничить полномочия регуляторов!

Закон нужен был и для гарантий надежного учета прав на ценные бумаги. Ведь в 601-м, да и в 78-м ничего, например, не говорится о главном: о переходе прав на ценные бумаги, как они обеспечиваются, какие даются юридические гарантии владельцам. Поэтому мы при подготовке закона

уделили данному вопросу большое внимание и подготовили 26 статью Закона («Переход прав на эмиссионные ценные бумаги и осуществление прав, удостоверенных эмиссионными ценными бумагами»). На обсуждение этой статьи было потрачено очень много человеко-часов.

Еще одним достижением Закона стало то, что он назвал всех участников рынка своими именами. Профессиональные участники стали профессиональными участниками, организаторы торговли стали организаторами торговли (мы чуть ли не год изобретали этот термин!) и так далее. Я говорил, что Закон будет полезен даже в том случае, если в нем не будет никаких юридических норм: он даст возможность всей стране говорить на одном языке и поэтому быстрее договариваться. Более того, сам я старался включать в Закон как можно меньше регулирования и как можно меньше полномочий регуляторов рынка — я считал (и до сих пор считаю), что рынок сам себя отрегулирует, если будут развиты механизмы конкуренции и прописаны юридические механизмы защиты основных прав инвесторов.

Нельзя преувеличивать качество итогового текста: так, все разработчики закона согласились, что под определение эмиссионной ценной бумаги полностью попадают проездные билеты в метро и талончики на троллейбус, но разработчики понятия не имели о том, что с этим делать, поэтому так все и оставили.

Закон кривого действия: после принятия

Закон «О рынке ценных бумаг» отнюдь не был законом прямого действия, он прямо подразумевал, что основное регулирование рынка будет проводиться подзаконными актами. Принят он был 22 апреля 1996 года, после двухлетнего марафона по его созданию.

Уже 1 июля 1996 года президентом РФ была утверждена концепция развития национального рынка ценных бумаг и принципы государственной политики на этом рынке. Ее готовили коллективно, а обсуждения по ряду положений этого документа шли по гамбургскому счету. В рабочую группу входили председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев, заместитель председателя Банка России Андрей Козлов, директор департамента контроля за деятельностью кредитных организаций на финансовом рынке ЦБ Дмитрий Будаков, руководитель группы экспертов ФКЦБ Дмитрий Субботин, президент Межбанковского кредитного союза Михаил Лелявский, вице-президент РИНАКО Плюс Виктор Агроскин и я. При обсуждении не считались с авторитетами, неважно было, кто ты — представитель государства или бизнеса.

2 октября 1996 года появилось Временное положение ФКЦБ № 20 «О депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг и порядке ее лицензирования». Оно было написано уже упоминавшимися Виктором Сахаровым и Юдиным, поддерживало очень специфические технологии Депозитарно-расчетного союза и ориентировалось на создание не депозитарной сети, а одного центрального депозитария, в качестве ко-

того и должен был бы выступать ДРС. Это положение противоречило только намечившемуся нормальному пути развитию рынка, учитывая все интересы. Необходимо было срочно подготовить программу развития учетного дела, которая хоть бы как-то примирила позиции двух разных школ.

Последним очень важным документом в области инфраструктуры рынка ценных бумаг, которым я занимался в середине 1997 года, был «Доклад о концептуальных подходах к месту и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг». Именно из этого документа проглядывает мутный контур возможной конструкции учетного института, и именно этот документ правильно было бы брать за основу, если попытаться улучшить сегодняшнюю ситуацию.

Была создана рабочая группа из представителей ФКЦБ, Банка России и Минфина по написанию такой программы. Рабочая группа провела 11 весьма бурных заседаний. В результате работы был подготовлен концептуальный документ, определявший путь нашего рынка на годы вперед. Мы хотели разобраться — какие должны быть учетные институты, инфраструктура, какое должно быть законодательство. Что-то вроде российской версии Доклада Группы 30-ти.

Увы, наш доклад не сыграл предназначенной ему роли. 16 октября 1997 года было утверждено Положение № 36, фактически восстановившее статус-кво, существовавшее до принятия 20-го постановления, но по сути ничего не изменившее. Идеи, которые были заложены в докладе, в новом положении практически не использовались. В постановление вошел только ряд новых терминов, в частности «учетная система», которые стали широко использоваться в дальнейшем.

На рынке так и не были разрешены важные противоречия, связанные с учетными институтами. Бытовавшая среди инфраструктурщиков 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.

В то же время 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 выдаете, цены услуг установили заградительные. Бьют Васильева в Правительстве, бьют инвесторы! Вас здесь много умных голов — дайте аргументы, зачем вы та-

кие нужны, почему вас нельзя трогать!» Полчаса я задавал вопросы — никаких аргументов в свою защиту мне не дали, только просили 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 все равно согласитесь. Или хозяин решит, что одна перерегистрация будет стоить 300 долларов (при стоимости акции 10), значит, так тому и быть». Тут из зала раздался вопль: «Ну, а иначе жить-то как?»

Тем не менее, на законодательство это не повлияло.

К тому времени 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 — это 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. Так, 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 провел 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 мое 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 начале 1998 года из инфраструктуры фондового рынка я ушел, по инерции пообсуждав еще немного в Думе законопроект о складских расписках. Мне стало ясно, что романтический период фондового рынка закончился. Им стали заниматься все, кому не лень. Скучные трудовые будни среди жесткой административной иерархии мне были не интересны. Я понимал, что будет какой-то общий кризис, связанный с пирамидой ГКО (кстати, единственный человек, который об этом постоянно говорил со всех трибун, был Дмитрий Васильев — но кто ж его слушал?). Я решил не дожидаться этого кризиса и продолжил заниматься главным образом интернет-проектами.

В 1999 году я создал консалтинговую фирму TechInvestLab.com, в которой уже занялся реформой электроэнергетики. Это было действительно интересно, оказалось, что рынок электроэнергетики устроен много сложнее, чем рынок ценных бумаг. Это самый сложный рынок из всех, что я знаю. Электроэнергетикой и организационным консультированием крупных предприятий я занимаюсь до сих пор. А инфраструктурные свои пристрастия я удовлетворяю, занимаясь проектами ФЦП «Электронная Россия».

В рамках подготовки «Концепции развития рынка ценных бумаг России» я в 1996 году подготовил статью «Актуальный вопрос: учет новых технологий»:

У Уильяма Грецки, знаменитого хоккеиста, спросили, как он ухитряется быть всегда там, где шайба? Он ответил, что никогда не появляется там, где шайба, он всегда появляется там, куда шайба вот-вот придет. Через три года шайба мирового рынка ценных бумаг будет в Internet. Нам в России нужно направиться туда уже сегодня.

Ни в коем случае нельзя говорить, что в Россию эти новые идеи и изменения придут еще очень не скоро. Поскольку большинство этих изменений обусловлено применением высоких технологий, возможен крайне быстрый импорт базовых технологических средств (компьютеров, связанного оборудования, операционных систем, систем управления базами данных, средств ускорения разработок). А на основе этих компонент могут быть предложены простые, дешевые и эффективные решения.

Когда караван поворачивает, хромой верблюд может оказаться впереди. У России сегодня есть шанс построить завтрашний рынок Америки — уже сегодня. Это потребует меньше средств, чем последовательно построить все варианты американских рынков, через которые прошла их отрасль.

У иностранцев есть свои трудности — они инвестировали в сегодняшние системы рынка ценных бумаг сотни миллиардов долларов, и им жалко расставаться с этими инвестициями. Это их тормозит. Говорят, что Бог сумел создать землю за 6 дней только потому, что ему не нужно было учитывать работу предшественников.

России повезло с отсутствием рынка — нет худа без добра. Инфраструктура рынка, многие разделы регулирования сегодня практически отсутствуют — чистый лист, можно сразу внедрять надежные современные технологические и управленческие решения. Эти решения нужно принимать сразу всем участникам — регуляторам, эмитентам, инвесторам, профессиональным участникам рынка. Нужно иметь ответственность с самого начала делать работу грамотно, нужно не быть временщиками на этом рынке.

Мне через десять лет нечего добавить к этому.



Дмитрий Леонидович
Мозгин

ВТБ и все-все-все

В банковской индустрии я работаю с 1971 года: сначала — в московской городской конторе Госбанка СССР, где был заместителем управляющего Кировским отделением Госбанка в течение 3 лет, затем — во Внешторгбанке СССР, Русско-Иранском Банке и Московском народном банке в Сингапуре. Во Внешторгбанк, который к тому моменту стал российским, а не советским, я пришел работать в апреле 1994 года на должность начальника Управления расчетов по валютным операциям из дочерней финансовой компании Московского народного банка.

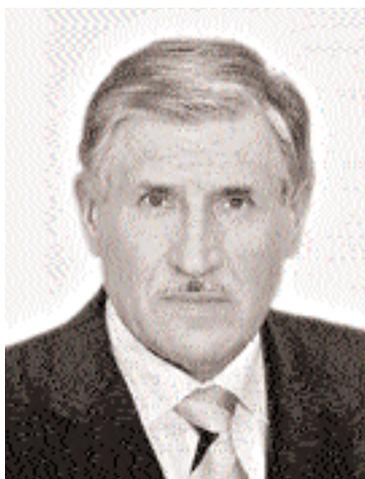
Отправной точкой моей работы в депозитарной индустрии стал февраль 1995 года, когда во Внешторгбанке была проведена презентация, посвященная работе депозитариев. После этого мероприятия было принято решение, что банк будет заниматься оказанием депозитарных услуг, а вести этот проект было поручено мне. Летом того же 1995 года во Внешторгбанке было организовано соответствующее Управление. В первое время депозитарные услуги в силу сложившихся обстоятельств осуществляли два подразделения: наше, занимавшееся акциями, и Управление ценных бумаг, где обслуживались облигации.

В статусе Управления мы вели депозитарный проект в течение полутора лет, пока не вышло положение о депозитарной деятельности — сначала первое с хранителями-попечителями, а затем — уже новое, по которому и началась работа. С января 1997 года Управление переименовали в Депозитарий и сосредоточили в нем всё депозитарное обслуживание.

Работа нашего подразделения в депозитарной области началась с создания внутренних инструкций, нормативных документов и оформления необходимых лицензий. Первую лицензию на осуществление депозитарно-хранительской деятельности мы получали в ФКЦБ 14 апреля 1997 года. Достаточно скоро нам пришлось готовить все необходимые документы для подачи документов на лицензирование в Центральный банк, потому что ЦБ получил в 1996 году генеральную лицензию ФКЦБ на право лицензировать банки в области деятельности на рынке ценных бумаг.

Родом из рынка вэбовок

Первым, чем стал заниматься созданный во Внешторгбанке Депозитарий, как отдельное специализированное подразделение, было хранение и обслуживание рынка облигаций внутреннего государственного валютного займа (ОВГВЗ), или на фондовом жаргоне — «вэбовками». Можно



Д. Л. Мозгин

1971–1974

Заместитель управляющего Кировским отделением Московской городской конторы Госбанка СССР

1974–1975

Старший экономист Внешторгбанка СССР

1975–1979

Заместитель управляющего Исфаганским отделением Русско-Иранского банка

1979–1987

Начальник отдела Внешторгбанка СССР

1987–1992

Финансовый директор Московского Народного банка, Сингапур (позже Внешэкономбанк)

1992–1994

Главный бухгалтер МОНАБ (инвестиционная компания Московского Народного банка)

сказать, что и депозитарные операции банка в целом начались также именно с вэбовок, причем было это в далеком 1993 году.

Само создание и функционирование рынка вэбовок неразрывно связано с Внешторгбанком.

Выпуск облигаций стал следствием фактического банкротства Внешэкономбанка, в котором в начале 90-х различные организации и частные лица держали валютные счета. Так получилось, что в какой-то момент Внешэкономбанк не смог выплачивать находившиеся на этих счетах средства. Тогда были выпущены государственные валютные облигации, которые и получили вместо денег владельцы валютных счетов.

Для выпущенных облигаций были предусмотрены налоговые льготы, как по суммам погашения, так и по процентным выплатам — облигации были выпущены процентные. Счета для зачисления облигаций были открыты во Внешэкономбанке и облигации выпускались в наличном виде с индивидуальными признаками, то есть номерами.

В принципе, после выпуска ОВГВЗ стало понятно, что получился достаточно неплохой рыночный инструмент и, с точки зрения как участников рынка, так и государства, было бы выгодно наладить нормальное функционирование рынка этих бумаг. Главным препятствием для становления такого рынка в тот момент считали Внешэкономбанк. Действительно, судьба этого финансового учреждения в то время была не очень ясной. Многие контрагенты прекратили с ним взаимоотношения, и его фактически считали банкротом.

Единственным выходом для организации рынка стало решение переместить эти облигации в другой банк, которому бы доверяли. В результате все счета перевели во Внешторгбанк, который стал выполнять функции дополнительного платежного агента по этим бумагам. Это было правильным решением, так как банк, несмотря на то, что и был коммерческим, практически полностью принадлежал государству, был заметным участником финансового рынка, обладал необходимой известностью и у нас в стране, и за рубежом. Кроме того, в банке были необходимые

1994–1995

Начальник управления расчетов по валютным операциям Внешторгбанка

1995–1997

Начальник Управления депозитарно-доверительных операций
ОАО «Внешторгбанк»

1997 — наст. время

Начальник депозитария
ОАО «Внешторгбанк»

специалисты, которые сумели организовать рынок этих облигаций.

После перевода счетов на этот рынок пришло достаточно большое количество внешних и внутренних игроков: брокерские компании, банки. Первоначальная стоимость облигаций была небольшая, и это обеспечивало необходимую прибыльность операциям. Затем в течение многих лет цена облигаций подвергалась рыночным колебаниям в зависимости от конъюнктуры, которая складывалась в России.

Рынок вэбовок складывался как внебиржевой рынок. Сделки заключались по телефону или по системе SWIFT

с последующим подтверждением. Позже, в 1994 году вэбовки появились в системе Рейтер, пошло активное привлечение иностранных участников к торговле этим инструментом.

Внешторгбанк стал одним из основополагающих элементов в становлении этого рынка. Причем это было признано не только в нашей стране, но и за рубежом, так, в 1996 году международная юридическая фирма Baker & McKenzie (официальный консультант Американской комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам (Securities and Exchange Commission — SEC)) подготовила правовое заключение о том, что Внешторгбанк соответствует требованиям правил, изложенных в статье 17 F 5 закона США о рынке ценных бумаг 1940 года.

Данный шаг был достаточно важным, так как в соответствии с законодательством США, для институциональных инвесторов, зарегистрированных в этой стране, существует целый ряд ограничений в отношении хранения активов в других странах. Кроме того, положений этого закона придерживаются при определении надежности хранителя ценных бумаг и многие инвесторы, зарегистрированные в других юрисдикциях.

Сами вэбовки имели свободное хождение, так как были выпущены в личном виде, но со временем большое количество бумаг осело в нашем или других депозитариях. Правда, и сейчас некоторая часть облигаций находится на руках у тех, кто хранит их и сдает только тогда, когда приходит срок оплаты процентов — 14 мая каждого года.

Документарная форма выпуска внесла достаточно много негативных моментов в развитие рынка. То, что бумаги можно было свободно продавать чуть ли не на улице, привело к появлению бумаг, права на которые оспаривались. Некоторые бумаги были украдены, и законные владельцы, обнаружив этот факт, обращались в компетентные органы, которые накладывали аресты на бумаги с соответствующими номерами. Но так как рынок вэбовок — высоколиквидный, такие арестованные бумаги могли менять своих владельцев множество раз, прежде чем арест физически мог быть реализован. В результате страдали

ни в чем не повинные покупатели, приобретшие ОВГВЗ на свободном рынке.

Аресты вэбовок часто касались и Внешторгбанка. Будучи крупнейшим хранителем облигаций внутреннего валютного займа, Депозитарий Внешторгбанка достаточно часто сталкивался с представителями следственных органов, которые пытались арестовать и даже изъять бумаги, находившиеся на счетах клиентов — добросовестных приобретателей. Вопрос этот всегда был достаточно сложным. На наш взгляд, попытки таких арестов в большинстве своем незаконны. Мы, основываясь на положениях Гражданского кодекса, всегда придерживались точки зрения, что арестовывать ценные бумаги на счетах нельзя до тех пор, пока не доказано, что текущий владелец не является добросовестным приобретателем. Когда доказано, что эти облигации появились у данного владельца незаконно, тогда — пожалуйста, арестовывайте. Работники правоохранительных органов в таких случаях всегда ссылались на Уголовно-процессуальный кодекс и пытались произвести арест. Таким образом, возникает вопрос, какой кодекс является более главным. Вроде бы всегда считалось, что главенство закона у нас устанавливается Конституцией, за ней идет Гражданский Кодекс, а там уже все остальное законодательство. Но на практике «силовики» всегда придерживались своей точки зрения.

Только в конце 1997 года было выпущено Указание Генеральной прокуратуры № 63/36 от 20 октября 1997 года, запрещающее изымать вэбовки в рамках различных расследований. Согласно данному Указанию при решении вопроса о наложении ареста на облигации внутреннего государственного валютного облигационного займа следовало «строго руководствоваться требованиями действующего законодательства и исходить из того, что данная мера предотвращения сокрытия и обеспечения сохранности названных ценных бумаг может быть применена с санкции прокурора только в том случае, если они являются собственностью обвиняемого, подозреваемого или лиц, несущих по закону материальную ответственность за их действия».

К сожалению, этот документ не распространялся на решения судов. И на облигации продолжали накладывать аресты уже по решению суда.

С 1995 года Внешторгбанк кроме вэбовок 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 — тому фактически препятствовали брокеры. Брокеры брали свою комиссию, в которую уже была включена составляющая за хранение, и многие инвесторы, прежде всего частные лица, не понимали, зачем еще дополнительно платить какие-то деньги за хранение стороннему депозитарию. Справедливости ради нужно сказать, что до сих пор есть определенная ка-

тегория 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.

История с ДКК

В 1995 году Внешторгбанк стал партнером ДКК. ДКК была создана в 1993 году американской гражданкой, дочерью эмигрантов из России Юлией Загачин. Позже она приехала сюда и оказалась у истоков Депозитарно-клиринговой компании, созданной при активном участии консультантов Deloitte & Touche. В начале 1995 года представители ДКК приходили к нам в ВТБ и убедили руководство банка приобрести стандартный пакет — 400 акций. Также банк получил место в Совете директоров компании, где принимал активное участие в работе. В 2000 году я был выбран в совет директоров ЗАО ДКК. Кроме того, с 2002 года по 2004 годы я избирался Президентом Некоммерческого партнерства «ДКК», являвшегося крупнейшим акционером самой Депозитарно-клиринговой компании.

Становление ДКК и взаимоотношение с Национальным депозитарным центром (НДЦ), происходившее на фоне становления и развития торговых площадок Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ) и Российской торговой системы (РТС), стало своеобразным отражением идей, определивших развитие рынка ценных бумаг в России.

В свое 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 счете, ОНЭКСИМ Банк, скупивший около 30% акций ДКК у тех брокерских компаний, которые разорились и были членами партнерства.

«По наследству» эти акции потом перешли Росбанку, который достаточно долго держал их. В разное время руководство ДКК предлагало Центральному Банку выкупить эти акции. Однако ЦБ сопротивлялся. Под его контролем находился НДЦ, и представители ЦБ говорили, что акции ДКК им были бы нужны только в том случае, когда была бы возможность полностью контролировать организацию. К Росбанку поступало достаточно много предложений о продаже их пакета акций ДКК, но представители банка все предложения сочли недооцененными. В результате, когда ситуация на рынке несколько изменилась и появился интерес к акциям ДКК, то Центральный банк нашел убедительные аргументы для Росбанка, в результате чего тот вынужден был продать свой пакет гораздо дешевле, чем ему в свое время предлагалось. Покупателем пакета акций стал Национальный депозитарный центр. В результа-

те всех этих событий и сложилась ситуация, характерная для сегодняшнего дня, — с двумя центрами притяжения на рынке депозитарных услуг: ДКК и НДЦ.

Росбанк и его предшественник — ОНЭКСИМ Банк не случайно появился в этой истории с ДКК. Дело в том, что до начала 1997 года, до тех пор, пока не вступил в работу НДЦ, ОНЭКСИМ Банк был одним из ведущих банковских депозитариев. В 1997 году было принято постановление, согласно которому был введен запрет на совмещение деятельности расчетного и кастодиального (в терминологии постановления — банковского) депозитария. Предшествовавший этому 1996 год был самым успешным для ОНЭКСИМ Банка. Он первым среди российских банков получил депозитарную лицензию (Внешторгбанк получил вторую) и успел создать необходимую инфраструктуру, а также стал выполнять расчетную деятельность по сделкам на ММВБ.

Позже место ОНЭКСИМ Банка занял созданный к тому времени НДЦ, а банку пришлось «переквалифицироваться» в кастодиальный депозитарий.

После продажи акций ДКК ОНЭКСИМ Банком Национальному депозитарному центру среди участников рынка возникло опасение того, что в результате контроль над Депозитарно-клиринговой компанией может полностью перейти к НДЦ. Тогда банки и брокеры, владеющие в совокупности более 51% акций ЗАО «ДКК», приняли решение об учреждении некоммерческого партнерства (НП) ДКК. Управление некоммерческим партнерством осуществлялось по принципу «один участник — один голос», независимо от количества акций ЗАО «ДКК». Я был избран президентом некоммерческого партнерства ДКК.

На прошедшем собрании акционеров Депозитарно-клиринговой компании (ДКК), расчетного депозитария РТС и одного из крупнейших российских депозитариев, контрольным пакетом акций голосовал глава депозитария Внешторгбанка Дмитрий Мозгин. Он действовал по поручению общего собрания некоммерческого партнерства ДКК... Создание этого партнерства означает окончание двухлетнего конфликта между крупнейшими брокерами и Росбанком вокруг ДКК. Победителем в нем следует признать брокеров.

Суть конфликта проста. При создании ДКК ее акции были понемногу распределены между примерно 30 крупнейшими участниками рынка. После кризиса многим из них стало не до рынка. Этой ситуацией воспользовался Росбанк, скупив у «мертвых душ» их доли в ДКК и увеличив свой пакет до блокирующего. Брокеры испугались, что один участник рынка получит контроль над инфраструктурной организацией, которая, по мнению многих из них, должна принадлежать одновременно всем и никому.

Выход нашелся в создании партнерства, которое устроено по принципу «один голос независимо от размера вноса». Целый год брокеры собира-

ли контрольный пакет и в начале года объявили, что наконец собрали его. Но это еще не все. Чтобы сделать свою победу окончательной, они составили устав НП «ДКК» так, что забрать из него внесенные в качестве взноса акции ЗАО «ДКК» невозможно. Выход из партнерства в течение трех лет возможен только с финансовыми потерями, но и по истечении трех лет забрать можно только денежную компенсацию, но не акции ДКК. Круг замкнулся. Если только Росбанк не претворит в жизнь свою угрозу двухлетней давности помешать работе ДКК, используя свой блокирующий пакет.

Вектор: Торжество коллективизма//
Ведомости. 02.07.2002

С точки зрения строительства инфраструктуры это был весьма важный для рынка и очень интересный период.

Депозитарий Внешторгбанка был, так сказать, пользователем расчетных 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.

Об институте центрального депозитария

Пожалуй, главной интригой развития рынка депозитарных услуг в России является идея создания центрального депозитария. Кто бы что ни говорил, но введение такого института в соответствии с представлениями, которые сформировались некоторое время назад, может очень больно ударить по всем клиентским депозитариям. Может, а не должно — потому что многое будет зависеть от конкретики.

Сама тема центрального депозитария возникла из так называемых рекомендаций Группы 30-ти, когда крупные участники рынка собрались и выработали некую концепцию, которая должна обеспечить устойчивое развитие рынка капиталов в различных странах. 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.

Сторонники идеи центрального депозитария часто приводят в качестве аргумента то, что такие институты созданы в странах Восточной Европы.

Но давайте посмотрим, как развивается рынок в этих странах, и сравним с тем, что наблюдается у нас. Такого взрывного развития рынка, как в России, в Восточной Европе нет нигде. И это происходит при отсутствии центрального депозитария. То есть существующая в России система неплохо работает!

Еще одним важным аргументом в пользу создания центрального депозитария, который приводят его сторонники, является попытка забрать крупные пакеты акций российских эмитентов, консолидированные в результате выпуска ADR. Однако и тут есть сомнения в целесообразности такой затеи ради такого еще очень неоднозначного результата. По опыту можно сказать, что перевод хранения акций в российский депозитарий автоматически не приведет к тому, что обороты по этим акциям переместятся в Россию.

По работе депозитария Внешторгбанка можно сказать, что особой острой необходимости в создании одного центрального депозитария не наблюдается. Все это время Депозитарий Внешторгбанка вел свою работу как через ДКК или НДЦ, так и непосредственно через реестры акционеров. Банку приходится иметь дело с разными эмитентами, есть, например, акционерные общества с количеством акционеров менее 50. По действующему законодательству такие акционерные общества могут самостоятельно вести свои реестры. Если, например, речь идет об оформлении акций такого общества в качестве залога, то в случае создания центрального депозитария, придется, видимо, открывать для таких бумаг счета, что при больших масштабах работы может существенно усложнить стандартные процедуры. В свое время мы предлагали в случае создания центрального депозитария переместить туда только торгуемые акции. Тогда взаимодействие с такой структурой могло бы быть не столь неудобным.

Центральный депозитарий, по своей сути, — это инфраструктурная организация, создаваемая для обеспечения надежности рынка и удобной работы его участников. В таком случае работа такого института должна строго контролироваться этими участниками. Важным вопросом в разговорах о создании центрального депозитария являются принципы оплаты его услуг. На рынке существуют два подхода к ценообразованию — оплата за хранение и операции. На сегодняшний день в двух претендентах на статус центрального депозитария: ДКК и НДЦ — используются разные подходы. В ДКК оплата ведется за операцию, в то время как в НДЦ необходимо оплачивать и хранение.

«Окно на Запад»

Для Депозитария Внешторгбанка, как для одного из крупнейших кастодиальных депозитариев, конкурентами всегда были депозитарии российских банков с иностранным капиталом. Иностранному инвестору, вкладывающему средства в российские ценные бумаги, в силу менталитета или банальных подходов к оценке рисков ближе такие имена, как

ING Bank, Citibank, JP Morgan, Deutsche Bank, а чуть раньше — ABN Amro, CS First Boston. У этих банков есть свой сложившийся круг клиентов, который в последнее время пополняется и за счет российских инвесторов, считающих, что они более устойчивы и обладают лучшими технологиями. Может быть, так оно и было лет десять назад. Но сейчас все изменилось. Кстати, такое предвзятое отношение наблюдается не только со стороны клиентов депозитариев, но и со стороны самих западных кастодианов.

Изначально, когда только создавалась инфраструктура рынка ценных бумаг в России, западные консультанты, услугами которых в то время было принято активно пользоваться, утверждали, что иностранные глобальные кастодианы при выходе на новые рынки стараются не иметь дело со своими конкурентами, то есть другими глобальными кастодианами. Мы все тогда прониклись убеждением, что глобальные кастодианы в России будут работать с местными депозитариями. Но все оказалось не так. В нашей стране вопреки утверждениям консультантов глобальные кастодианы предпочли работать либо сами, либо со своими конкурентами.

Кроме ВТБ, ни один из наших чисто российских банков на сегодняшний день так и не может похвастаться значительными объемами хранимых активов глобальных кастодианов. Возможно, какое-то количество имел ОНЭКСИМ Банк, но после 1998 года от него по наследству в Росбанк так ничего и не перешло.

Внешторгбанк на этом фоне выглядит несколько успешнее. Работать с иностранными клиентами банк начал с 1997 года. В большей мере этому способствовало то, что банк занимал главенствующую позицию на рынке вэбровок. Однако не только такие исторические условия определили такой отрыв Внешторгбанка на фоне остальных российских банковских депозитариев в плане работы с иностранными клиентами. Мы предпринимали достаточно серьезные усилия, чтобы показать иностранным инвесторам, что по своей надежности и сервису соответствуем мировым стандартам. Результатом таких усилий стало исследование, проведенное в 1998 году компанией PricewaterhouseCoopers, в результате которого специалисты уважаемой компании, входящей в «большую четверку» определили, что депозитарная деятельность Внешторгбанка соответствует стандартам SAS-70. В 2004 году компания Ernst & Young провела повторное обследование депозитарной деятельности ВТБ в соответствии со стандартами SAS-70. Кроме того, в 2003 году английская компания Thomas Murray присвоила банку международный депозитарный рейтинг, в результате чего ВТБ стал первым и единственным российским депозитарием, имеющим специализированный рейтинг, подтверждающий оказание им депозитарных услуг на международном уровне.

В конечном счете, все эти усилия привели к тому, что среди клиентов депозитария ВТБ стали числиться около 20 крупных западных кастодианов.

Совсем по-другому развивалось другое «заграничное» направление работы Внешторгбанка — работа с международными ценными бумагами. Начало этой работе было положено в 1993 году, когда Внешторгбанк открыл счет в международном расчетно-клиринговом центре Euroclear. Позже, в 1998 году был открыт счет Внешторгбанка в CEDEL (в настоящее время эта организация называется — Clearstream Banking) и начал проводить операции с международными ценными бумагами по «мосту» Euroclear — CEDEL. На сегодняшний день Депозитарий ВТБ является одним из немногих депозитариев, оказывающих услуги своим клиентам на разных рынках ценных бумаг — российском и международном. Доступ на международные рынки осуществляется в режиме on-line, что дает возможность клиентам оперативно управлять своими портфелями.



Сергей Борисович
Пахомов

Люди долга

Рынок долговых обязательств существует в мировой экономике с незапамятных времен, в современной же России он насчитывает только чуть больше десяти лет.

Я лично участвовал в становлении этого рынка долга в Москве, посвятив этой проблеме последние 9 лет.

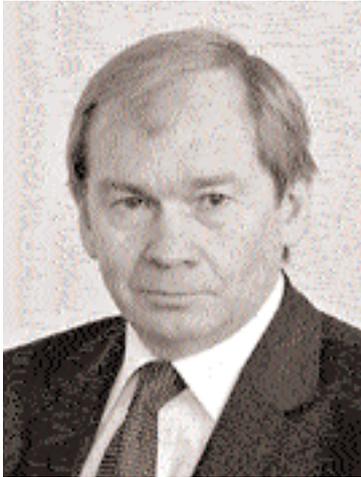
В 1995 году московское правительство приступило к разработке инвестиционно-заемной системы. Создать ее предполагалось на базе городского Фонда имущества, который возглавлял Мечислав Викторович Климович. Он же возглавил созданный летом 1996 года Комитет муниципальных займов и развития фондового рынка Правительства Москвы. Я тогда работал в Московском банке реконструкции и развития и был приглашен для участия в новом проекте. МБРР был уполномоченным банком правительства города.

Одним из направлений моей работы был контроль над целевым финансированием. Сначала проект обсуждали с иностранными консультантами, потом создали рабочую группу. Позже, когда появилась идея займов и использования их в качестве инвестиций, я, как один из членов рабочей группы, готовил ряд материалов по структуре рынка облигаций. Это было время непрерывной учебы, общения, надежд и крахов. Но именно тогда закладывалась экономическая составляющая сегодняшней Москвы.

Взлет и падение

Комитет мыслился как некий внебюджетный фонд, финансирующий коммерчески выгодные проекты, отбираемые Правительством города. Средства займов размещались на собственных счетах. Затем правительство Москвы выделяло деньги на утвержденные проекты, заключались договоры финансирования. В своей первой структуре Комитет по функциям фактически был инвестиционным банком или банком проектного финансирования. Поставленные перед ним задачи впечатляли. Предполагалось не только получить к 1996 году высокий международный кредитный рейтинг, но и немедленно приступить к выпуску крупных облигационных займов — за рубежом и внутри страны.

Власть предполагала, а ситуация располагала. Первый рублевый займ в 200 000 000 000 (Двести миллиардов) рублей до деноминации, мы разместили 19 февраля 1997 года. По нынешним временам это смешные деньги. Срок его обращения составлял всего 6 месяцев (182 дня со дня начала размещения месяца), под 60–70 процентов.



С. Б. Пахомов

1994–1995

Начальник
инвестиционного отдела
Российского национального
коммерческого банка

1995–1996

Директор
инвестиционного управления
Московского банка
реконструкции и развития

1996–1997

Директор
казначейских операций
Московского банка
реконструкции и развития

1997–1999

Первый заместитель
председателя Москомзайма

1999 — наст. время

Председатель Москомзайма

Лично я в подготовке и размещении первого займа не участвовал. Я пришел на работу в феврале 1997 года, меня пригласили под конкретную задачу по размещению еврозайма на должность первого заместителя. Задача не из простых — в то время не было ни денег, ни опыта, и мало кто верил, что еврозайм вообще будет размещен. Федеральное правительство вышло на этот рынок лишь в конце 1996 года. Через 4 месяца мы тоже разместили еврозайм на 500 млн долларов. Это было 30 мая 1997 года. За нами последовали два региона — Санкт-Петербург и Нижний Новгород. На рынок еврооблигаций устремились и корпоративные российские заемщики. Во второй половине 1997 года 29 регионов РФ получили мандаты на организацию еврооблигационных займов. В России никогда не было столько регионов-доноров. Но это был, к сожалению, недолгий период мировой эйфории по отношению ко всем развивающимся рынкам. Россия среди них выглядела одним из самых перспективных. Если зарубежные квалифицированные инвесторы расхватывали агрооблигации, гарантированные областными администрациями, как горячие пирожки, то уж Москва на этом фоне выглядела просто жемчужиной. Муниципалитет столицы имел бюджет порядка 10 млрд долларов, с ежедневными бюджетными поступлениями до 35 млн долларов, и почти нулевую внешнюю и минимальную внутреннюю задолженность. Это параметры весьма привлекательного партнера. Первый транш московских еврооблигаций был размещен под 9,5% годовых. Инвестиционные и финансовые институты США приобрели около 35%, остальные, примерно поровну, выкупили инвесторы из Европы и Азии. Лид-менеджерами займа являются лондонское отделение японской инвестиционной корпорации Nomura International и инвестиционный банк CS First Boston. Сроком окончания обращения займа был май 2000 года.

Высокий спрос на московские евробонды вызвал значительное повышение их цены. На вторичном рынке по итогам первых двух дней торгов она составила от 100,4 до 100,5% от номинала, в то время как сама цена размещения бумаг составляла 99,8%.

Привлекательность бумаг подтверждалась присвоением им вполне приличного кредитного рейтинга. Международное рейтинговое агентство

Standard & Poor's в апреле 1998-го присвоило московским еврооблигациям рейтинг «BB-». При этом Standard & Poor's основывалось на рейтинге «BB-», присвоенном им ранее Российской Федерацией.

Можно было упиваться успехом. Размещение еврозаймов продолжилось весной 1998 года. Внешние займы правительства Москвы, номинированные в немецких марках и итальянских лирах, были реализованы в полном объеме в первые несколько часов. Это был оглушительный успех. Газеты пестрели отчетами об удачном размещении столичных займов за рубежом.

Кризис августа 1998 года внес свои поправки в ставший популярным процесс развития долгового рынка. Хотя кризис принято называть августовским (1998 года), первый удар был нанесен еще в 20-х числах сентября 1997 года, когда пошла череда негативных событий в Азии. В 1998 году мы успели разместить второй еврозайм в немецких марках (9 апреля) и еврозайм в итальянских лирах (18 мая) и стали последним эмитентом из категории развивающихся рынков, которому это удалось. Позже наступил двухгодичный этап борьбы за выживание, борьбы за выплату долгов. Обвальная девальвация рубля внесла свои коррективы, курс упал до 24–25 рублей за один доллар, соответственно четверо выросли рублевые расходы города на выплату валютных долгов. При годовом уровне доходов бюджета, составивших в пересчете на доллары 5,1 млрд долларов в 1998 году, 3,6 млрд долларов в 1999 году уровень долговой нагрузки вырос до 65% годовых доходов.

Вчера на заседании столичного правительства в выступлениях чиновников звучала рефреном тема финансового кризиса, поразившего экономику России. Так, руководитель Государственной налоговой инспекции по Москве Дмитрий Черник сообщил, что налоговики приступили к проверке обменных пунктов валюты, которые завысили курс продажи доллара, а также магазинов, поднявших цены на товары.

Обсуждение последствий кризиса показало, что девальвация рубля сильно ударила по экономике города. Как сообщил заместитель главы департамента муниципальных займов и развития фондового рынка Москвы Сергей Пахомов, у столицы могут возникнуть сложности с обслуживанием внутреннего долга. К концу 1998 года по нему предстоит погасить 2,5 млрд руб. По мнению Сергея Пахомова, спад активности со стороны иностранных инвесторов не позволит Москомзайму выполнить в этом году плановые задания правительства.

Екатерина Рыбас. Кризис затронул экономику Москвы//
Независимая газета (Москва). — 19.08.1998

Тогда мы прошли настоящее боевое крещение. Отступать было некуда. Словом, вести борьбу за возвращение к нормальной жизни нам пришлось на переднем долговом фронте. С потерями. Климовича сняли

с должности. Я и сегодня отношусь к нему хорошо. Именно Климович был генератором, мотором идеи создания системы инвестирования с помощью московского долга. Я стал ее лишь продолжателем. Фундамент этого процесса и экономики сегодняшней Москвы закладывал именно Климович. Он же создал и кадровый костяк, который с тех пор и работает в Москомзайме. Может быть, в этой потере свою роль сыграли выданные инициаторами долгового рынка авансы. Ведь в самом начале общий объем заимствования предусматривался в 10 млрд долларов. В прессе тогда даже прозвучали упреки — Климович не смог предусмотреть кризис. А кто его смог предусмотреть?!

В феврале 1999 года у нас произошли кадровые изменения. Правительство приняло решение о реформировании структуры управления долга в ее прежнем виде. Мы прекратили действовать как внебюджетный фонд. Все привлеченные средства по-прежнему направлялись на инвестиционные программы, но только через бюджет и тратились исключительно на проекты, непосредственно связанные с инфраструктурой города.

Критические долговые времена

17 августа 1998 года России был присвоен удручающе низкий международный рейтинг финансовой надежности — ССС («нижний неинвестиционный»). Такой рейтинг все равно, что приговор — Москве в текущем и будущем годах на внешних рынках заимствования «не светят». Российское правительство только летом перед кризисом назанимало более 10 млрд долларов, что никак не увеличило доверия Запада к нашей стране. Наступили критические долговые времена.

Москва минимум до 2000 года лишилась возможности занимать «длинные» (и более дешевые) деньги за рубежом и могла теперь пользоваться только краткосрочными кредитами доверяющих столичным властям иностранных банков. Это предвещало сложности с реализацией инвестиционной программы, включающей в себя строительство жилья, дорог, инженерных сетей, модернизацию промышленных предприятий. Ведь капитальное строительство в городе ведется как за счет бюджетных ресурсов, так и за счет привлекаемых столичными властями кредитов. Отказ федерального правительства платить по государственным облигациям подорвал остатки доверия со стороны и западных инвесторов, и внутренних. Началась череда банкротств региональных администраций, вызванная этим кризисом.

Администрации отказывались платить по своим облигационным займам, по внешним долгам. Например, Якутия объявила об этом официально. А Нижегородская область просто перестала платить по рублевым муниципальным займам. Процесс пошел вглубь.

Долговой рынок — хрупкая структура. Его механизм трудно наладить, но легко сломать. Так что обвал по государственным краткосрочным облигациям (ГКО) мгновенно перекинулся на все остальные сектора рынка.

Сейчас основные регулирующие документы этих операций — Бюджетный Кодекс РФ и Федеральный закон «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг». Закон принят в конце июля 1998 года, а Бюджетный Кодекс введен в действие с 1 января 2000 года. Государственный долг города Москвы регулируется еще и Законом города Москвы от 18.04.2001 №15 «О государственном долге Москвы». До описываемого времени мы работали на рынке 4 года, практически без юридической базы.

В марте 1999-го западные банкиры, 2 года назад ссудившие московским властям 200 млн долларов, требуют погасить выданный кредит досрочно. Общая задолженность Москвы на конец 1998 года составляла 37% от полученных городом доходов. Впервые с начала финансового кризиса Москва оказалась близка к невыполнению своих кредитных обязательств. Всего в 1999 году городу предстояло выплатить около 135 млн долларов по своим внешним обязательствам. Из них примерно 100 млн долларов приходилось на погашение купонов московских еврооблигаций трех выпусков и около 35 млн долларов — на выплату процентов по кредиту, предоставленному Москве одним из крупных международных банков. Причем 17 млн долларов в виде процентов по кредиту, полученному в августе прошедшего года от одного из западных банков (295 млн долларов) город должен заплатить 28 февраля 1999 года.

Однако самым напряженным обещал оказаться 2000 год. Только по погашаемым еврооблигациям предстояло выплатить 500 млн долларов. Учитывая, что весь бюджет Москвы в том году составлял 195,85 млрд рублей, или 7 млрд долларов, это могло оказаться для столицы чрезвычайно сложным. Оплатить старые кредиты без получения новых было невозможно.

Мы рассматривали несколько вариантов решения проблемы: рефинансирование этих выплат путем размещения новых евробондов; привлечение синдицированного кредита; договор с кредиторами о реструктуризации, то есть, о простой отсрочке выплат...

В октябре 99-го состоялось очередное погашение облигационного займа Москвы на сумму 1,17 млрд руб. Одновременно, впервые за последний год, московские власти начали размещение годовых купонных облигаций общим объемом эмиссии в 1 млрд руб.

Чтобы привлечь инвесторов, по новым бумагам пришлось предложить достаточно высокий доход. Купонная ставка будет выплачиваться ежеквартально в размере 40% годовых — по нынешним временам это весьма высокий процент. Сделано это было специально для банков, являющихся основными покупателями облигаций, их прибыль от купонов облагается меньшим налогом, чем дисконт.

«Сбербанк купил 650 млн руб. из 1 млрд руб. девятого выпуска облигаций городского внутреннего займа (ОГВЗ) Москвы с погашением в 2000-м году по номиналу». Пресса, вопреки поговорке «Деньги любят тишину», пестрела сообщениями о шагах правительства по разрешению долгового

кризиса. Она взяла на себя и другую задачу — давать нравственную оценку столичных заимствований.

В то время «Аргументы и факты» писали: «СТОЛИЦА занимает деньги ТОЛЬКО ПОД ГАРАНТИИ СОБСТВЕННОЙ КАЗНЫ. Строго говоря, это означает, что каждый москвич, включая стариков и младенцев, должен несколько сотен долларов неизвестно кому и непонятно за что».

На протяжении всей истории ведутся нравственные и идеологические споры по вопросу вреда или пользы долга для экономики, нравственности или безнравственности займа под проценты. Думаю, что проблему надо рассматривать под другим углом: является ли долг инструментом для развития или путем к упадку. А здесь решающий фактор — профессионализм тех, кто занимается этим вопросом. Это еще раз доказала история развития долгового рынка в современной России. Надо помнить и то, что управление долгом регионов и муниципалитетов помимо экономического носит еще и политический характер.

Политика... займы

Долговая политика Москвы — это совокупность мероприятий по привлечению в городской бюджет заемных и кредитных средств. А управление долгом — один из наиболее чутких индикаторов политической и социально-экономической ситуации. Долг необходим для привлечения в городской бюджет более «длинных» денег при одновременном снижении их стоимости. А стратегия управления им в Москве преследует цели поддержания объема долга на экономически безопасном уровне, минимизации стоимости его обслуживания и равномерного распределения во времени связанных с долгом платежей.

В профессиональной деятельности люди, управляющие долгом Москвы, многое делали впервые в России, за что, как правило, приходилось платить дороже и в прямом, и в переносном смысле. В любой стране, в любом регионе мира, в любой по форме организации, управляющей долгом, основным фактором успеха являются именно конкретные люди. От уровня их подготовки, от их отношения к делу, прежде всего, и зависит успех. Сегодня уровень профессионализма людей, работающих на долговом рынке России, становится выше буквально с каждым месяцем.

Нам же, первопроходцам, приходилось едва ли не изобретать велосипед. В результате действий Агентства по управлению долгом города, его структура теперь стала более сбалансированной, чем в посткризисном 1998 году. К 2001 году доля внешних займов снизилась в 3 раза, по сравнению с 1998 годом, когда она превышала 90%, что резко уменьшило валютные риски города.

Нам довелось первыми в России применить и систему скупки долгов. Пресса обвинила нас тогда в предварительной идеологической обработке участников рынка, в подталкивании их к игре на понижение — дескать, это неэтично. Хотя каждый специалист знает: выкуп долгов на вторичном рынке — это стандартная обычная операция. Например,

на регулярной основе выкупает свой долг Польша. В конце 90-х годов Соединенные Штаты объявили о том, что будут откупать свой долг. Выкуп долга вели и ведут российские эмитенты.

Рынок приветствует, когда эмитент выкупает свои обязательства, особенно в периоды резких колебаний цен. Тем самым он поддерживает спрос на долг и дает рынку дополнительную ликвидность. Если смотреть на рынок с точки зрения этики, то надо ответить и на такой вопрос: «Этично ли, что наши облигации номиналом в доллар, торгуются до 17 центов?». А именно таким было дно падения московских облигаций после кризиса 1998 года. Ситуация хороша для брокеров, но плоха для столичного бюджета. Долговой рынок работает по общему принципу — спрос рождает предложение. 17 центов за долларовую облигацию — эта цена всего лишь отразила ситуацию: желающих продать облигации было больше, чем жаждущих их купить. И когда большая часть еврозайма в 500 млн долларов была скуплена российскими структурами? Как вам это с точки зрения этики? Повторяю — с точки зрения оценки рынка — это хорошо.

Российские структуры, безусловно, более лояльно относились к нашему риску, чем западные. Так как после кризиса не все отечественные банки обанкротились, и несколько крупных, связанных с нефтяным бизнесом, банков, имеющих перед Москвой долговые обязательства, начали скупать наши еврооблигации. В этом процессе активно участвовали и высокорисковые фонды. Они приобретали облигации у инвесторов с очень большой скидкой. Но скажу прямо — никакой идеологической обработки по поводу дефолта, в чем нас пытались обвинить СМИ, мы никогда не вели (да и нужно ли было дополнительно нагнетать обстановку в те дни — всем было ясно, что страна в глубочайшем кризисе!). Я никогда не говорил, что дефолт Москвы неизбежен. Наоборот, мы разместили в ряде газет объявление, о том, что откупили облигаций на 190 млн долларов и намерены вывести эту часть долга из обращения.

Столица отдаст долги не в срок, а значительно раньше.

«А теперь — информация не для телевидения. Мы решили наполовину рассчитаться с зарубежными кредиторами уже в этом году, не дожидаясь окончательного срока платежа». Юрий Лужков — на заседании хозяйственно-экономического актива московской пищевой промышленности.

Дмитрий Анохин. Кредитная бомба не взорвалась//
Вечерняя Москва (Москва). 07.12.1999

Тогда «Коммерсантъ» принадлежал господину Березовскому, и газета, освещая заседание инвестиционного совета, опубликовала мое выступление с купюрами. Доклад на совете состоял из двух частей. В одной я говорил о том, что сложилась настолько трудная ситуация, что, кажется,

избежать дефолта невозможно. Во второй части рассказал о ряде принятых нами мер, которые наверняка позволят выправить ситуацию. Однако журналист отрезал вторую часть выступления, и публикация выглядела чуть ли не сообщением о грядущем дефолте. Это пример пропаганды, которая велась в то время против Москвы и мэра — не за горами были думские выборы. Идеологической обработкой или пропагандой нам заниматься не было никакой необходимости — было слишком много дел. Поэтому вакуум успешно заполняли недружественные СМИ. Открывай газету, и многое о себе узнаешь. До читателей доводилась основная мысль — «Лужков довел город до банкротства».

Осенью 1998 году подавляющее большинство профессионалов рынка предсказывало, что мы откажемся платить. Еще бы: в результате кризиса московский бюджет сократился с 10 млрд долларов до 3,6 млрд долларов при внешнем долге в 2,5 млрд долларов. В дополнение к этому из-за краха банковской системы поступление рублей в бюджет упало в 2–3 раза. Один солидный западный банк, проанализировав ситуацию, сделал вывод: реструктуризация еврооблигационного долга Москвы выглядит практически неминуемой, а вероятность дефолта Москвы процентов на 40 превышает возможность дефолта по федеральным еврозаймам.

Дефолт Москвы неизбежен. Об этом заявил председатель комитета муниципальных займов правительства Москвы Сергей Пахомов. По его словам, сейчас самой большой угрозой платежеспособности Москвы являются внешние займы, и в мае будущего года объявление дефолта неизбежно. Он уточнил, что в настоящее время на балансе Москомзайма находится около 1,5 млрд долларов внешних долгов, но высокий инвестиционный риск, существующий в России, блокирует возможность получения новых кредитов под обязательства бюджета. (РБК).

*Дефолт Москвы неизбежен//
Коммерсантъ (Москва). 03.12.1999*

Улучшение структуры долга — процесс сложный. Это своего рода ходьба по финансовому канату. Времени для тренировок у нас не было: надо было заменить доминирующие в структуре валютные заимствования рублевыми и ни в коем случае не растягивать этот процесс во времени. В 2001 году мы заменили на рублевые кредиты 12 147 млн руб., в декабре 2002 года — еще 4,6 млрд руб. В результате к началу 2003 года доля кредитов, номинированных в рублях, составила 13,6%, а к весне 2004-го динамичное и успешное развитие внутренних облигационных займов позволило заменить практически все рублевые кредиты банков облигационными заимствованиями.

Рефинансирование внешнего долга Москвы в 2001 году сохранило объем заемного капитала, работающего в экономике города, при существенном

снижении долговой нагрузки на бюджет и валютных рисков за счет выпуска двух еврозаймов различной срочности. Если на 1 января 2001 года соотношение между внутренним и внешним долгом составило 26% и 74%, то к январю 2004 года уже 42,1% к 57,9% соответственно. Мы продолжали покупать свои долги на вторичном рынке. Как я уже говорил некоторые банки имели большие пакеты наших облигаций, успели уже хорошо на них заработать и были заинтересованы в продаже этих облигаций. Были также структуры, имевшие долг перед Москвой и заинтересованные провести взаимный зачет долгов путем обмена с дисконтом еврооблигации на свои долги.

В заключение скажу, что операция по досрочному выкупу еврооблигаций в долларах, немецкой марке и итальянской лире позволила сэкономить городу более 54 миллионов долларов.

На днях правительство Москвы объявило о досрочном погашении еврооблигаций на сумму 219,33 млн долларов. ... Правда, осталось в тайне, когда это Москомзайм выкупил погашенные бумаги, у кого и во сколько это ему обошлось?..

Для рынка это событие стало полной неожиданностью. Напомним, что еще в начале сентября председатель Москомзайма Сергей Пахомов официально заявил, что столичное правительство хочет рефинансировать этот еврозаем или привлечь синдицированный кредит. Мотивация такого заявления была проста и понятна: на февраль–май будущего года приходится пик выплат по долгам московского правительства в объеме 610 млн долларов, а это огромная нагрузка на бюджет города. ... В общем, о досрочном погашении три месяца назад не было даже речи, а некоторые аналитики, напротив, предсказывали банкротство города.

...По информации Москомзайма, досрочные выплаты осуществлены из двух источников: за счет профицита бюджета, достигнутого в этом году, а также доходов от инвестиционных проектов ...

Москва отменила дефолт //
Финансовая Россия (Москва). 16.12.1999

По словам председателя Комитета по бюджетно-финансовой комиссии Московской городской Думы Михаила Вышегородцева, на самовыкуп долгов городские власти могли направить до 13 млрд рублей сверхплановых доходов бюджета города. Однако Мосгордума оказалась не в курсе каких бы то ни было деталей долговой операции столичного правительства. В принципе подобная завеса секретности вполне обычная и разумная мера для операций по самовыкупу, представляющих собой «высший пилотаж» работы эмитента со своими ценными бумагами.

Москва выкупает свои долги //
Эксперт (Москва). 13.12.1999

Результат проведенной нами работы за эти годы можно оценить при сравнении. Так, в 1997–98 годы сроки погашения облигаций и внешних заимствований колебались от 3 месяцев до 1,5 лет, то уже к 2004 году средневзвешенная срочность долга по внутреннему займу составила 2,4 года (против 0,92 еще на начало 2002-го). В январе 2004 года и вовсе запущены облигации сроком погашения 7 лет.

Первый — пошел!

Москва сразу приняла решение ориентироваться на высочайшие стандарты в сфере управления инвестиционно-заемной системой, в том числе и международные. Основной задачей столичной долговой системы и теперь остается привлечение финансовых ресурсов в экономику города именно через эмиссию долговых инструментов и активное управление долгом. В долг города входят также выданные гарантии и поручительства. Все привлекаемые с рынка капитала средства используются на финансирование инвестиционных программ города или на рефинансирование уже существующего долга. Главная задача при этом — обеспечивать высокую степень кредитоспособности города при одновременном росте объема долга. Надо отметить, что для Москвы заимствования — серьезный политический вопрос.

Политика управления долгом менялась, а задачи оставались прежними. Система управления долгом Москвы сначала задумывалась практически как банк развития и должна была не только эмитировать долг, но и отбирать самокупаемые инвестиционные проекты коммерческого характера, вести юридическую подготовку контрактов на проектное финансирование, оформлять залоговые обязательства, финансировать проекты, контролировать целевое использование средств. Комитет образца 1997-го, обладая статусом самостоятельного юридического лица, имел собственные банковские счета в разных валютах, бухгалтерский баланс, заключал прямые договоры на финансирование, взыскивал задолженность, самостоятельно управлял свободной ликвидностью.

Для этого требовались профессионалы. Чтобы привлечь их, в структуре Комитета была создана система из 5 некоммерческих организаций, каждая из которых концентрировалась на одном из ключевых направлений. Подготовкой и размещением облигационных займов занималось учреждение «Москомзайм-Маркет», учет и управление отчетностью инвестиционно-заемной системы столицы вел «Москомзайм-Финанс», проектное финансирование — «Москомзайм-ИнвестПроект», связи с регионами обеспечивал «Москомзайм-РегионПроект», залоговым обеспечением должен был заниматься специально созданный фонд «Москомзайм-Имущество».

Принятие всех управленческих решений, как и бухгалтерская отчетность перед Департаментом финансов столицы, концентрировалось только в Комитете. А финансовые фонды, формируемые за счет заимствований, уже имели городской статус, распределение же средств из них

носило целевой инвестиционный характер. Перечисленные организации содержались в соответствии с жестким сметным финансированием из средств финансовых фондов инвестиционной заемной системы. Заработки сотрудников не зависели от результатов их труда. Это оказалось одной из двух ошибок, в результате которой лучшие специалисты переходили работать в банковский сектор. Вторая ошибка — быстрая бюрократизация системы и разбухание ее аппарата, штат достиг 130 человек. Между организациями возникла затяжная, порой конфликтная переписка, отсутствовало четкое разделение ответственности, имелись дублирующие функции.

Полученные средства мы отдавали партнерам, которые должны были построить что-то, продать, расплатиться по долгам. В итоге мы должны были вернуть средства и получить доход. Это сработало в случае с Новой Олимпийской деревней. Весь микрорайон был построен за счет займов, довольно успешно продан, и, несмотря на кризис, компания с нами расплатилась — квартиры пользовались спросом. По-другому сложилась ситуация с Гостиным Двором. Они возвращали долг через проведение капитализации доли Москвы в своем предприятии. На сегодня вернули практически все деньги за исключением мелких кредитов, которые должны быть погашены до конца 2006 года. И тогда эта страница Комитета будет перевернута окончательно.

После августовского кризиса в феврале 1999 года правительство Москвы приняло принципиальное политическое решение — прекратить использование заемных средств на финансирование самокупаемых проектов и сконцентрировать их исключительно на финансировании городской бюджетной программы. ИЗС была реформирована, теперь ее основная задача состояла в успешном преодолении последствий финансового кризиса 1998 года.

На прошлой неделе в Москомзайме сменилось руководство. Подписан приказ об увольнении председателя Москомзайма Мечислава Климовича, а его место занял бывший заместитель — Сергей Пахомов. Помимо того, готовится передача ранее независимого ведомства Департаменту внешних связей правительства Москвы, руководимому Иосифом Орджоникидзе.

Екатерина Дранкина, Магомет Яндиев.
Москомзайм меняет курс//
Деловой Экспресс (Москва). 23.02.1999

К Мечиславу я отношусь с большим уважением — он практически с нуля создавал систему Москомзайма, до сих пор в костяк сотрудников системы управления долгом Москвы входят собранные при Климовиче специалисты.

Сергей Пахомов назначен председателем комитета муниципальных займов и развития фондового рынка правительства Москвы (Москомзайм). Соответствующее распоряжение подписал Юрий Лужков. В последние полгода Пахомов являлся исполняющим обязанности председателя Москомзайма, а ранее этот комитет возглавлял Мечислав Климович.

Отставки и назначения: Москомзайм // Вестник (Москва). 07.02.2000

Профессиональные государственные агентства по управлению долгом существуют во многих странах, не только в развитых западных. Они, как правило, осуществляют регистрационно-контрольную, аналитическую и операционную функции. Залог успеха — в четком разделении функций, профессионализме кадров. Необходимы четкие уставные документы, служебные инструкции для каждого работника с четким перечнем обязанностей и ответственности. Ведь агентство должно создаваться для управления всем долгом, и здесь недопустимо разделение долговых обязательств на внешние и внутренние.

Главная проблема при создании долгового агентства в Москве носила юридический характер. В российском законодательстве нет понятия «агентства» как организационной формы юридического лица, и роль государственных агентств выполняют обычно государственные унитарные предприятия, которым в той или иной степени можно делегировать определенные функции. В статусе специализированного государственного унитарного предприятия летом 1999 года и было создано Финансовое агентство города Москвы, подведомственное комитету, оперативно ему подчиненное, наделенное функциями оперативного офиса, осуществляющего профессиональную и техническую поддержку Комитета. В интегрированном единстве Комитет и СГУП «Мосинформагентство» представляют собой Агентство по управлению долгом города Москвы. Сохранение ведущей роли комитета в этом тандеме обуславливается невозможностью передачи в рамках российского законодательства долгов города Москвы на баланс СГУП «Мосинформагентство». Функции по управлению городским долгом тоже распределены. Комитет — орган городской администрации, обеспечивающий реализацию городской политики в области городских заимствований, управления долга и развития финансового и фондового рынка.

Мы размещаем облигации. И вырученные деньги в тот же день переводим единым платежом в казначейство, где их расходуют согласно бюджетным законам.

Поскольку в соответствии с российским законодательством работать на биржах должны только профессиональные участники рынка, мы в начале 2000-х годов приобрели маленькую брокерскую компанию «Гарант-М». Она на 100% принадлежит городу и занимается только наши-

ми делами. Поэтому никаких банков или инвестиционных компаний на внутреннем рынке мы не нанимаем, хотя существует институт банков андеррайтеров, активно участвующих в аукционах по размещению наших облигаций.

И в заключение хотелось сделать некоторые выводы: сам по себе долг нейтрален. И чтобы он приносил пользу, надо соблюдать всего несколько простых правил. Во-первых, взятые в долг средства должны направляться на инвестиции в реальный сектор и на проекты, которые обеспечивают рост бюджетных доходов. Преимущественно займы надо размещать как минимум на 7–10 лет, не на кабальных условиях, объем должен быть соразмерным возможностям экономики. Именно такую модель, долговую или инвестиционную, что не меняет сути, мы применяем в Москве.

Я также убежден, что займы необходимы. Чужие деньги должны работать на страну, на наш город. Свободный капитал постоянно ищет приложения по всему миру. Не возьмем в долг мы, возьмут другие. Все развитые страны живут в долг и активно используют его для развития своей национальной экономики. Точно так же и Москва за десять лет преобразилась, кстати, тоже во многом благодаря займам, а ее экономика развивается стабильно и динамично, темпами, значительно превосходящими средний рост экономики России в целом.

Сложилось так, что в профессиональной деятельности люди, управляющие долгом Москвы, многое делали впервые в России, за что, как правило, приходилось платить дороже и в прямом, и в переносном смысле. Мы стараемся оставаться первыми и сейчас, хотя это, к счастью, становится все труднее, поскольку уровень профессионализма людей, работающих в России на рынке долга, становится с каждым месяцем выше, а их опыт все больше. Это, наверное, самое ценное достижение последних лет.



Александр Иванович
Потемкин

Центральный — Московский или национальный?

Эрозия социализма

Все началось с того, что предприятия Советского Союза по решению правительства, то есть Совмина, получили в 1988 году права перечислять часть экспортной выручки на свои счета во Внешэкономбанке. Появились тысячи желающих это сделать. Как часто у нас бывает, быстро была потеряна логика в этом, безусловно, разумном деле. Заявления на открытие счета стали приходить чуть ли не от детских садов. Здание ВЭБа на Плющихе превратилось в караван-сарай, филиал Киевского вокзала или Казанского. Операционисткам банка понесли подношения — коробки конфет, мешки с гречкой, пакеты с рыбой... Дефицит, то есть практически все.

И вот в этой неразберихе, в том же здании, шла важная работа по либерализации валютных отношений. Естественно, сразу возникла необходимость организовать какой-то вариант обмена этих валютных отчислений на рубли. Так эрозия советской системы довела нас до валютных аукционов!

Я в то время, окончив экономический факультет МГУ им. М. В. Ломоносова, работал в отделе новых форм развития внешнеэкономической деятельности Планово-экономического управления ВЭБа. Мне и поручили разработать проект проведения этих аукционов. Мне задание очень понравилось. Только специалисты валютного управления, в котором находились практически все советские специалисты в этой сфере, элита ВЭБа, смотрели на наши потуги снисходительно. А я сделал для себя выводы: у меня есть исторический шанс выполнить большое дело и то, что мешать никто не будет, так как никому это не нужно.

Рабочую группу возглавил зампред Внешэкономбанка Томас Иванович Алибеков — специалист мирового уровня. Начали изучать иностранный опыт — в частности практику проведения аукционов в Болгарии и Польше. Потом были Югославия, Китай, Германия... Оказалось, что в странах, имеющих развитый валютный рынок уже успели забыть о том, как они к его созданию шли. Это делали другие поколения специалистов. Так что помочь нам они ничем не могли!

Вскоре был создан Аукционный комитет из представителей всех экономических и финансовых органов СССР. Я, ответственный секретарь ко-

митета, уже имел двух или трех сотрудников, недавних студентов. 3 ноября 1989 года произошел первый аукцион ВЭБа. В нем участвовало больше ста покупателей и продавцов, причем первых намного больше. Подаваемые заявки следовало обработать на самостоятельно сделанной компьютерной программе. В самый ответственный момент самодельная



А. И. Потемкин

Закончил экономический факультет МГУ им. М. В. Ломоносова. В 1982 начал работать во Внешэкономбанке СССР

1988–1991

Главный экономист отдела новых форм развития внешнеэкономической деятельности Планово-экономического управления Внешэкономбанке СССР, руководитель отдела валютных аукционов во Внешэкономбанке СССР и директор Центра проведения межбанковских валютных операций Госбанка СССР (Валютной биржи Госбанка СССР)

1991–1998

Директор департамента международных операций Центрального Банка России

программа дала сбой, и заявки срочно пришлось обрабатывать вручную. Члены Аукционного комитета два часа ждали, ругая все новшества перестройки. Но самое главное — аукцион таки состоялся!

Очевидный результат аукциона — новая стоимость рубля к инвалютному рублю. Сейчас легче для понимания перевести эту конструкцию в современный вид — курс был 8 или 9 рублей за доллар. Курс назвали «аукционным». Девальвация рубля составила (по сравнению с советскими — «60 копеек за доллар») 16 раз.

Груз упал с моих плеч — до последнего момента я боялся, что аукцион проводить не разрешат. Алибеков долго не принимал решения и не назначал дату его проведения. Но обошлось.

Так страна начала движение к рыночному курсу рубля, для начала создавалась система «множественности валютных курсов». Не считая трех унифицированных, свой курс был практически под каждый товар. Преодолели мы этот плюрализм только к 1992 году, когда надо было вступить в Международный валютный фонд.

После первой попытки аукционы стали проходить ежемесячно, а вскоре и два раза в месяц. К концу 1990 года в СССР появились банки с валютной лицензией (их было чуть больше десятка). В число участников внешнеэкономической деятельности они не входили, и значит, не допускались до аукционов. В отличие от, например, колхозов.

Стало ясно, что необходимо создавать двухъярусную систему валютного рынка — с оптовой и розничной торговлей. Возник лозунг «Даешь валютную биржу!» Но что это такое применительно к советской экономике, никто еще не понимал. Мы решили воспользоваться ситуацией и создать под ее названием оптовый межбанковский рынок.

Такое поручение получил Госбанк СССР. Там стали думать, что делать, привлекли меня, как пока еще единственного специалиста — руководителя отдела валютных аукционов во Внешэкономбанке СССР (к тому моменту он уже разросся до 10 человек).

Первые торги на Валютной бирже Госбанка СССР (так называли подразделение по проведению валютных аукционов) прошли 9 апреля 1991 года. Банки собирали заявки

1998–1999

Заместитель Председателя,
член Совета Директоров
Центрального Банка России

1993–1999

Председатель
Биржевого совета Московской
межбанковской валютной
биржи (ММВБ)

1999–2000

Советник правления
Внешторгбанка

2000–2002

Первый заместитель
председателя правления
Банка МФК

2002–2003

Заместитель Председателя
правления РОСБАНКа

2003 — наст. время

Президент ММВБ

своих клиентов и передавали их организаторам — так что тот аукцион очень слабо напоминал сегодняшние торги. Внешторгбанк предоставлял 95–99 % от всех заявок. Некоторое время он параллельно с нами проводил и свои торги.

Аукцион проходил в необычной обстановке. На него из любопытства приходили даже руководители банков, с умным видом дававшие указания своим дилерам. В отличие от них многие дилеры разбирались в этом вопросе лучше начальников, так как были набраны из молодых специалистов Внешторгбанка.

Не дождавшись специальной доски для демонстрации результатов аукционов, мы с моим коллегой через все торжественные коридоры Госбанка притащили в аукционный зал школьную зеленую доску. Но так и не решились ее использовать — из-за явного несоответствия с современным строящегося валютного рынка. К апрелю установили настоящую.

Еще одну историю из тайной хочу сделать явной — как впервые образовался биржевой курс рубля. Накануне первого аукциона (в выходные 6–7 апреля) был прове-

ден пробный, о котором нас не уведомили. Время было такое — не любили еще открытых торгов и хотели к ним подготовиться. Старшие товарищи решили выяснить исходный курс — он получился, кажется, 27 рублей за доллар. Если не вспоминать о деноминации (убрали три ноля) января 1998 года, то курс по сравнению с сегодняшним днем не изменился.

Первая и единственная рыночная сделка 9 апреля 1991 года была проведена Мосбизнесбанком. Он продал 50 000 долларов по курсу 30 рублей. Их дилером в тот момент был Георгий Заболоцкий из тех самых молодых специалистов. Прецедент появился, хотя потом оказалось, что сделка была условной и расчета по ней не было. Но тем не менее первый шаг был сделан.

Торги стали проходить два раза в неделю. Госбанку выделили некие резервные фонды (несколько миллионов долларов), хранившиеся во Внешэкономбанке. Выделить — выделили, но не дали. Каждая торговая сессия означала очередную девальвацию рубля. К январю 1992 года доллар США стоил уже 200 рублей.

21 августа 1991 года, в понедельник вышли на работу два моих новых сотрудника Алексей Мамонтов (будущий маклер ММВБ) и Александр Захаров (будущий генеральный директор ММВБ). Виктор Владимирович Герашенко видя, как мучаются на жару солдатики, разрешил один БМП загнать во двор Госбанка. В том числе рассчитывая и на охрану здания. Дуло пушки было направлено прямо на аукционный зал, активизируя, как мы смеялись, подготовку к проведению торгов.

К концу 1991 года настало время крушения СССР, стали делить союзный Госбанк. Настроение людей, пришедших в мой, проект упало до нижней точки. Ежедневно приходилось внушать им веру в завтрашний день. Так в конце концов появился проект создания Московской межбанковской биржи (ММВБ).

В конце 1991 года я готовился к назначению генеральным директором ММВБ. Но в декабре поступило предложение стать директором департамента международных операций Центрального Банка России. Это было интересно — департамент перспективный, не случайно потом из него выросло сразу четыре новых подразделения. В результате к моменту проведения в январе 1992 года учредительного собрания ММВБ готово было все, не было только руководителя. В конце концов остановились на моем заместителе — Александре Захарове.

В состав акционеров сразу вошли большинство крупнейших на тот момент банков. Целью создания новой биржи провозгласили обеспечение межбанковского валютного рынка, а также прозрачное определение рыночного курса рубля. С помощью биржи планировалось решить вопросы об универсализации курсовой политики и выравнивании региональных различий в курсе рубля к доллару. Арбитраж, разница в ценах валюты, наконец, должна была остаться только во времени, но никак не в пространстве — на это были направлены планы создания региональных валютных бирж.

Возникла неожиданная заминка с выбором председателя Биржевого совета, мы никак не могли определиться: удобно ли на этот пост выдвигать представителя Центрального банка, то есть меня. Время было послереволюционное, с претензиями на супердемократичность. В результате мы с Дмитрием Тулиным, коллегой по ЦБ, посоветовались и решили дать возможность выбрать председателя из представителей банковского сообщества. Им стал Юрий Николаевич Кондратюк — зампред Международного Московского Банка.

Однако уже через год стало понятно, что прежде чем коммерциализировать биржу, следует провести последовательную работу по выстраиванию ее инфраструктуры. И сделать это людям из Центробанка — легче. Не хотелось множить ошибки — весь первый год был потрачен на дискуссии. Любимым аргументом наших банкиров из биржевого совета на предложения по развитию биржевой торговли было заявление: «А бирже это не нужно!» Так, в частности, мы упустили возможность поучаствовать в создании региональных валютных бирж, и создавал их в результате Центробанк по моей инициативе. Это до сих пор является слабым местом ММВБ, и мы сейчас работаем над решением этой проблемы. В Биржевом совете тогда я был единственным представителем Центрального банка и переубедить партнеров было не легко.

Приходится констатировать, что в России все крупнейшие и важнейшие инфраструктурные системы создавались по инициативе, что называется

сверху. От освоения новых территорий до строительства железных дорог. А впрочем, и не только в России!

В итоге через год весной 1993 года мы исправили свою ошибку, и председателем Биржевого совета стал я, курирующий биржу от имени Банка России. Можно сказать, из теневого руководителя стал явным: банковскую демократию мы привели к некоему знаменателю.

Смена власти произошла очень вовремя — именно тогда должны были приниматься ключевые вопросы по развитию ММВБ — создание сегмента фондового рынка. На бирже благодаря обязательной продаже валютной выручки предприятиями и компаниями России накопилась приличная выручка — ее следовало направить на развитие технологической базы создаваемого рынка ценных бумаг. И дискуссии здесь были излишни.

Практически с самого создания валютной биржи я, изучивший зарубежный опыт, понимал: валютные биржи во всем мире исчезают, как неклассический вид биржевого рынка. Свою роль по запуску валютного рынка ММВБ на то время уже более-менее исполнила. Нужно было подумать, во что превратится этот институт через несколько лет. Концептуально мы понимали, что нам следует пройти по цепочке: валютный рынок — рынок госбумаг — и, наконец, рынок корпоративных ценных бумаг.

И тогда я сказал А. Захарову: «Козлов сейчас готовит проект запуска рынка государственных ценных бумаг на базе биржевой торговли. Мы должны сделать все, чтобы биржа выиграла этот конкурс». Андрей Козлов, курировавший подразделение Банка России по развитию рынка ценных бумаг, к ММВБ был настроен скептически — наша биржа была практически при Центробанке, а ему хотелось, чтобы заказ выполняла чисто фондовая биржа. Надо было знать Андрея, чтобы понимать, что шансов у нас победить было мало. Поэтому наша заявка должна была быть очень убедительной.

Биржа в то время только начала работать. Шла весна 1992 года. Все силы были брошены на подготовку предложения по организации торгов госбумагами. Заявку мы сдали первыми и оказались вне всякой конкуренции. Андрей сказал: «Эта лучшая!»

Отстаивая эту программу, я и получил карт-бланш на руководство биржей. Для ее реализации мы получили разрешение на вложение всех свободных средств (в них входили средства из уставного капитала и вырученные за год работы). В первую очередь было приобретено австралийское программное обеспечение.

Делить или не делить — вот в чем вопрос

В 1995 году к вопросу о разделении биржи на отдельные функциональные единицы я относился скептически. И энтузиазм коллег не поддерживал. Дело в том, что на бирже есть примат IT-решений, слишком много здесь зависит от надежности технических систем. Можно даже сказать, что современная биржа — это приложение к серверу! И боль-

шим достоинством программного обеспечения, поставленного у нас буквально еще полтора года назад, была комплексность. Одна техническая платформа, один комплекс программного обеспечения решал вопросы и торгового, и расчетного, и клирингового, и депозитарного обслуживания. Техническое решение предопределяло организационное — не было смысла ничего дробить.

Дополнительно меня смущало то, что первые проекты выделения сегментов бизнеса, крутились вокруг Межбанковского кредитного союза (МКС).

Структуры акционеров ММВБ и МКС, созданного ОНЭКСИМ Банком, не совпадали. Задачи союза мне были не понятны, а нам достаточно энергично навязывалось сотрудничество с ним. Предлагалось самую интересную часть биржи, связанную с торговлей ценными бумагами, то есть расчеты на рынке ГКО-ОФЗ, перевести в этот самый МКС. И они на базе сконцентрировавшихся средств смогут заниматься кредитованием клиентов на завершение расчетов. А нам-то зачем это надо?!

Такое разделение ММВБ меня совершенно не устраивало! Тем более что риски в этом случае не только не уменьшались, а увеличивались.

Через некоторое время начались более конструктивные проработки проектов выделения отдельных видов деятельности, в первую очередь денежных расчетов и организации расчетов по ценным бумагам, в отдельные организации, но уже под эгидой самой биржи.

Первым экспериментом в 1996 году стала Расчетная палата. Основным ее учредителем была ММВБ, и мы понимали, что сохраним расчеты в рамках единой группы (хотя проекта группы тогда еще не было). На этом и произошло примирение с идеями, которые отстаивал Андрей Козлов.

Центральный — Московский или национальный?

18 сентября 1996 года произошло следующее историческое событие. Биржевой совет ММВБ на Зубовском бульваре принял решение о создании Национального депозитарного центра. Этот день, с моей точки зрения, и есть истинный день рождения НДЦ.

На Совете присутствовали Андрей Козлов (не входивший в Совет), специалисты разбирающиеся в депозитарном деле, в том числе президент ПАРТАДа Галина Стародубцева, предложенная на должность генерального директора нового депозитария.

Галину в ЦБ привел 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 берет! 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 чутье Андрея Козлова и его знание людей из брокерского сообщества не подвело.

Здесь следует отметить, что в то время депозитарием по госбумагам с юридической точки зрения был Центральный банк, а с технической — ММВБ.

На том историческом заседании Биржевого совета выступил Андрей и сказал: «Пора разделить отдельные виды деятельности биржи по специализированным организациям!» Далее он высказал мысль, за которую ухватились представители банков, участвующие в собрании: «Центральному банку также следует выделить депозитарий из своей внутренней деятельности». Я сразу и не понял — будет депозитарий подразделением ЦБ или ММВБ. Банкиры с их коммерческим подходом сразу заявили: «Отлично. Все понятно — создаем депозитарий как 100%-ю дочку ММВБ!» И тут Козлов воспротивился, пояснив, что его не правильно поняли, и Центральный банк, конечно, хотел бы в проекте участвовать тоже! Причем 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 для кастодиальных депозитариев. Тогда его не поддержали, посчитав предложение преждевременным. Козлов и в дальнейшем не менял своей точки зрения по этому вопросу.

Стародубцева в своем выступлении отметила необходимость укрепления технической базы будущего депозитария, в частности, создания удаленных 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.

Через месяц, в октябре 1996 года, были готовы учредительные документы. Тогда возник вопрос о Совете Партнерства и решили, что от каждой стороны в него войдут по три представителя. В итоге от биржи это были: Александр Захаров (генеральный директор ММВБ), Миша Алексеев (от ОНЭКСИМ Банка, как член Биржевого совета ММВБ) и Сергей Лыков (банк «Еврофинанс», тоже член совета). А от ЦБ Андрей Козлов, Константин Корищенко и Николай Егоров. На последней стадии к ним присоединился директор НДЦ — Галя Стародубцева.

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. Захаров предложил — «Московская депозитарная компания», по аналогии с биржей. Я считал, что его следует назвать еще проще — «Депозитарий ММВБ», практически так, как мы назвали другие отделившиеся струк-

туры — расчетную, 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» (НДЦ). 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.

Банки заботило другое. Они достаточно жестко ставили вопрос об обеспечении контроля за работой депозитария со стороны биржи. В частности, Кондратюк считал необходимым решение ряда ключевых вопросов (например, прием новых членов) консенсусом, с правом вето. Я был против этого категорически. Сразу вспомнился средневековый польский сейм с его организационными тупиками. Нужна была определенная гибкость. А она, как ни парадоксально, достижима скорее при демократическом централизме, чем при полной демократии!

Еще один вопрос поднимал, скажем так, представитель кастодиальных 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.

Итак, депозитарий учредили, начали готовить к запуску, писали инструктивные и регламентирующие документы, получали лицензии. Работать он стал только в начале 1998 года. Отношения у Захарова со Стародубцевой сразу не сложились, мне приходилось выступать третейским судьей в их конфликтах, чтобы минимизировать ущерб. Александр даже после принятия генеральной линии развития группы ММВБ все-таки остался привержен стратегии на большую централизацию работы. Он считал, что НДЦ должно быть подразделением ММВБ на правах юридического лица. А у Галины были здоровые амбиции выделить депозитарий в самостоятельную компанию, тесно связанную с биржей. Когда я в 2003 году сменил Александра на посту генерального директора, мне даже пришлось преодолевать некоторые последствия его политики. Решение всех вопросов, даже малосущественных, было выведено на первое лицо биржи.

Но в первые годы функционирования НДЦ, действительно, еще не было понятно, где проводить демаркационную линию — рамки самостоятельности НДЦ. Следовало договориться на более высоком уровне, насколько серьезно мы занимаемся «разведением», как говорил Андрей, 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. Кстати, поездка оказалась очень интересной (и не только потому, что мы впервые увидели знаменитые ацтекские пирамиды). В Москве уже чувствовалось дыхание приближающегося кризиса. В Гонконге произошли первые обвалы финансового рынка. Мексика, пережившая еще в декабре 1995 году все прелести валютно-финансового кризиса, была примером того, как следует преодолевать его последствия. Причем те события произошли в Мексике на базе долговых проблем правительства, существенного ослабления денежной политики и обвальной девальвации национальной валюты. Весь букет проблем, с которыми нам вскоре пришлось столкнуться. Мы с Андреем тогда познакомились с опытом коллег по восстановлению банковской системы, работой организации, занимающейся санацией банков (проброобразом нашей АРКО).

Но для меня важнее оказались кулуарные обсуждения с Козловым стратегии развития нашей группы, совместное выяснение, что же все-таки мы создаем. Именно тогда я ясно понял замысел Андрея. НДЦ — это не только расчетный 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.

Конечно, отдельно надо сказать о наших взаимоотношениях тех лет с коллегами из других депозитариев. Очень драматично складывались отношения между нами и депозитарием ОНЭКСИМ Банка. Он более года, пока происходил запуск НДЦ, выступал расчетным депозитарием биржи на рынке корпоративных ценных бумаг. Но в январе 1998 года совместным постановлением ФКЦБ и Банка России, было запрещено совмещать деятельность «расчетного депозитария» с другими видами деятельности на фондовом рынке, что значительно ограничило возможности депозитария ОНЭКСИМ Банка. В результате с 1 июля 1998 года они вынуждены были прекратить депозитарное обслуживание ММВБ. НДЦ стало самостоятельно производить все депозитарные работы на бирже. Также нельзя не упомянуть и о взаимоотношениях между НДЦ и Депозитарно-клиринговой компанией (ДКК). Эти отношения можно охарактеризовать термином «тактическая дружба». Например, когда надо было совместно отреагировать на какое-то неадекватное решение исполнительных органов или провести общую пресс-конференцию. Позже, в 1999 году организовали технологический «мост» между нашими компаниями для взаимной торговли на биржах. Но отношения, тем не менее, между нами всегда оставались настроженными, как между потенциальными конкурентами.

Это послужило предпосылкой некоторым участникам рынка назвать факт приобретения НДЦ около 37% акций ДКК попыткой недружественного поглощения. Для нас (впрочем, как и для других акционеров

ДКК) вхождение НДЦ в состав акционеров ДКК выступает инструментом, с помощью которого на российском рынке ценных бумаг будет проводиться единая политика развития депозитарного учета. Участники рынка видят в НДЦ огромный потенциал. Одиннадцать крупнейших банков на рынке депозитарных услуг, чье имя известно не только в России, но и за рубежом, стали участниками Некоммерческого партнерства НДЦ. Такая, если можно так выразиться, демократизация состава участников партнерства позволила произвести и соответствующую демократизацию органов управления НДЦ. В состав Совета директоров НДЦ помимо трех представителей учредителей партнерства (от ММВБ и Банка России) вошли шесть представителей коммерческих банков.

Сегодня в НДЦ ведется титаническая работа по модернизации технологической платформы депозитарной деятельности. Для этого задействованы наши иностранные коллеги, имеющие опыт внедрения и эксплуатации подобного программно-технического обеспечения. Оно позволяет исполнять функции центрального депозитария в полном соответствии с мировыми стандартами. Весной 2007 года все работы по переходу на новую технологическую платформу закончатся, и тогда НДЦ будет полностью соответствовать требованиям, предъявляемым к Центральному депозитарию.



Павел Игоревич
Прасс

К чему может привести увлечение программированием

Начало карьеры регистратора

Наверное, мало кто удивится, если узнает, что, занимаясь более 12 лет регистраторско-депозитарной деятельностью, я по образованию — энергетик. Для российского рынка — это абсолютно типичная ситуация. В момент становления рынка ценных бумаг людей, которых можно было бы назвать специалистами в этой области, просто не существовало, и многие, кто пришел в инфраструктурные организации и в компании, ставшие профессиональными участниками фондового рынка, пришли с математическим или техническим образованием. Деятельность, как в инфраструктурной части фондового рынка, так и связанная непосредственно с активными операциями, требует определенного, я бы сказал алгоритмического, склада ума. Многие, кто закончил технические учебные заведения, отвечали такому требованию рынка.

Тому, что я стал работать в сфере ценных бумаг, я обязан своему любительскому увлечению программированием и моим друзьям с простыми фамилиями Иванов и Железковский, которые приобщили меня к фондовому рынку.

Это было время «дикого» фондового рынка и приватизации, активно развивались фондовые магазины, где бойко шла торговля билетами МММ, ваучерами, акциями каких-то новых предприятий, фондов, большинство из которых не дожили до наших дней.

Будучи инженером кафедры «Переработка горючих сланцев Поволжья» Саратовского государственного технического университета, я из любопытства интересовался этой новой для меня ценно-бумажной сферой и попутно пару раз попытался сделать какие-то программюльки-удобняшки для учета котировок волшебнорастущих акций МММ. В итоге, в августе 1994 года, саратовская Инвестиционная компания «Росинвест» стала моим первым домом на рынке ценных бумаг. Возглавлял (и по-прежнему возглавляет) эту компанию Игорь Дмитриевич Одоевский, который и был моим первым руководителем и учителем в бизнесе и в рынке ценных бумаг.

Начал я свою деятельность в должности специалиста отдела ведения реестров инвестиционной компании. Одновременно приходилось заниматься многими другими вопросами, в частности, поддержкой компью-

терной техники компании — тем, что в современных терминах можно было бы назвать «функциями системного администратора», только на очень примитивном уровне. Параллельно с обслуживанием компьютеров я занимался «кустарным» программированием для решения текущих задач. Сейчас, когда сосредоточиться пришлось исключительно на административных вопросах, я уже давно перешел в категорию «юзеров», причем самых посредственных. О далеких временах моей айтишной деятельности остается только вспоминать.



П. И. Пращ

1994–1995

ИК «Росинвест» (Саратов),
специалист, нач. отдела
ведения реестров

1996–1997

ЗАО «Реестр-Сервис» (Пенза),
филиал «Рисан» (Саратов),
директор

1997–2000

РК «Центр-Инвест» (Москва),
фил-л № 11 (Саратов),
руководитель

2000–2004

ОАО «Центральный
Московский Депозитарий»,
зам. дир. филиала, директор
филиала, заместитель
Председателя Правления

1999–2001

АНО «Центр сертификации
строительной продукции»
(Саратов), директор

с 2004

ОАО «СПЕЦДЕП», председа-
тель совета директоров,
директор по стратегическому
развитию

Через некоторое время я был назначен на должность начальника отдела ведения реестров. В то время деятельность по ведению реестров акционеров еще не была исключительной. Позже, в 1995 году, инвестиционным компаниям запретили совмещать деятельность по ведению реестра акционеров с какой-либо иной. Тогда, в декабре 1995 года, при ИК «Росинвест» была создана новая компания-регистратор, документы которой были поданы на получение лицензии. Нужно отметить, что в описываемый период времени очень быстро и в сторону ужесточения менялись требования, предъявляемые к компании для получения лицензии регистратора. Сложилась достаточно забавная ситуация, когда мы, только-только приведя все документы в соответствии действующим требованиям, подавали документы на лицензию, но в этот момент нормы менялись и мы уже не удовлетворяли этим требованиям. Отказываться от такого важного направления в рамках группы «Росинвест» не хотелось, и мы стали искать способы вести регистраторскую деятельность под лицензией уже существующего регистратора.

Шел 1996 год. Для тех регистраторов, кто не смог обзавестись собственной лицензией, возможных вариантов продолжать деятельность по ведению реестров было два: чтобы соблюсти требования по собственному капиталу и количеству эмитентов, можно было объединить несколько мелких компаний-регистраторов и на паритетных началах работать либо в виде филиала этого объединенного регистратора, либо быть его головным офисом; а можно было попытаться организовать деятельность в виде филиала какого-нибудь крупного реестродержателя. Это было понятно, в общем-то, всем небольшим регистраторам. Многие предпринимали попытки договориться об объединении и некоторым это удавалось. Одним из таких примеров была инициатива создания объединенного регистратора Валерием Васильевичем Титовым (тогда —

Регистратор «Союз», г. Санкт-Петербург). Мне довелось принимать участие во встрече представителей, если не ошибаюсь, восьми региональных регистраторов в городе на Неве. Мы обсуждали возможность и условия объединения под общим знаменем. В силу разных причин, и в том числе, из-за территориальной удаленности, я в тот момент отказался от сотрудничества с Питером. А в результате подобных встреч и соглашений, по всей видимости, вскоре и появился «Единый регистратор» и многие-многие другие объединенные регистраторы.

После ряда переговоров нам удалось договориться с регистратором «Реестр-Сервис» из соседней с Саратовом Пензенской области. «Реестр-Сервис» уже успел получить лицензию в период, когда требования были еще не столь жесткими, но к моменту нашего альянса для поддержания лицензии он нуждался в эмитентах. Мы стали филиалом этого регистратора в Саратове. Правда, несмотря на статус филиала, мы осуществляли деятельность практически как самостоятельное юридическое лицо, используя при этом трансфер-агентские схемы взаимодействия.

Из жизни региональных регистраторов

Пытаясь решить вопрос с лицензией, нам приходилось общаться и с московскими регистраторами. Москва в то время — в первой половине 1996 года — была очень «надутая». В ответ на наши предложения по работе под лицензией крупного регистратора нам говорили: «А что вы можете нам предложить в вашем регионе, чтобы нам было интересно открыть филиал или начать какое-то другое сотрудничество». То есть какой-либо региональной экспансии, которая случилась несколько лет спустя, не было.

Это уже позже стало понятно, что «не боги горшки обжигают», а тогда я приезжал — маленький человек из региона, из небольшой компании, а там — ЦМД, НИКойл, НРК! Священный трепет наводили такие имена!

Вообще, в регионах очень много выдающихся людей, но в чем Москва действительно опережала регионы, так это в своих технологических и финансовых возможностях. Региональные регистраторы в этом плане были гораздо стесненнее, особенно если речь не идет о регистраторах, которые были созданы «при» каком-нибудь крупном эмитенте.

Зато многие нюансы регистраторской деятельности, невидимые из центра, можно было почувствовать только в глубинке. Вот уж где-где, а в регионах всегда хватало своей специфики и своих проблем, о которых в Москве даже не задумывались. Например, такой банальный вопрос как выплата дивидендов в Центре и в регионах мог решаться абсолютно по-разному. Если большие московские реестродержатели осуществляли выплаты только в своей кассе либо безналичным переводом, то региональные регистраторы очень часто брали мешки денег

и развозили дивиденды по многочисленным разбросанным подразделениям предприятия-эмитента. Хотя и с охраной, но всегда в таких ситуациях было крайне неудобное ощущение, ведь ехал в назначенное место к назначенному сроку и об этом мог знать кто угодно, а не только акционеры-получатели. Кстати, восприятие дивидендов акционерами заслуживает того, чтобы отдельно коснуться этого момента. Достаточно долго акционеры воспринимали дивиденды как своеобразные дополнительные выплаты к пенсии или зарплате со стороны своего предприятия, то есть эти деньги воспринимались как некое социальное пособие, а не доход от своей доли в капитале предприятия. Очень часто приходилось слышать различные упреки, причем все это адресовалось нам — сотрудникам реестродержателя, которые осуществляли выплаты. Чего только ни приходилось выслушивать, и то, что размеры дивидендов маленькие, и то, что сумма дивидендов у акционеров с разными пакетами оказывалась разной: «Мы ведь отработали на предприятии один и тот же срок, почему тогда у меня дивидендов меньше?» Очень много сложностей возникало с наследниками акционеров, как правило, они приходили с выпиской, либо каким-либо другим документом, который выдавался по итогам подписки на акции, и требовали выплатить им дивиденды за другого человека. Такое общение было крайне эмоциональным, и нам приходилось держать ответ за все возможные издержки системы приватизации в России. В общем, что такое выплата дивидендов в наличном виде с каждодневными выездами в районы, я знаю не понаслышке.

Опыт, который приобретался в такой работе, был очень большим, но это был лишь обширный опыт локальных проблем. В любом, даже самом «продвинутом» и крупном региональном регистраторе, не было той масштабности, которая была свойственна крупнейшим представителям столичного регистраторского бизнеса.

Развитие регионального регистраторского бизнеса проходило циклами, которые требовали укрупнения и консолидации. Достаточно скоро началась региональная экспансия московских регистраторов. К тому времени в стране уже стали выстраиваться крупные интегрированные компании, у которых изначально реестры входивших в них составных элементов могли быть разбросаны по всей стране. В результате общей централизации бизнеса таких эмитентов централизованный подход использовался и в вопросах ведения реестров.

Мы это почувствовали на себе, когда в конце 1996 — начале 1997 годов реестр Саратовнефтегаза — основного эмитента, обслуживающегося у нас, был переведен в московскую Регистрационную компанию «Центр-Инвест». Саратовнефтегаз входил в группу СИДАНКО и тут, конечно же, происходили гораздо более сложные процессы, на которые невозможно было повлиять нам на местах.

Для нас это было, разумеется, очень неприятным известием, ведь этот реестр с 20 тысячами акционеров мы создавали с самого начала своими руками. Получали данные после подписки и аукционов в электронном (в меньшей степени) и в бумажном виде (преимущественно). Переносили все в специализированную регистраторскую программу столичного производства, руки и голову к созданию которой приложил не кто-нибудь, а Алексей Жинкин (за что ему и за многое — большое спасибо). Правда, нужно отметить, что электронный вид данных не всегда облегчал процедуру, потому что данные были в разных форматах: в основном — в текстовом формате, «творчески набитом» в Фотоне-Лексиконе, что-то в какой-нибудь версии dbf-формата или в Суперкалке.

К счастью, перевод Саратовнефтегаза в РК «Центр-Инвест» не стал для нас печальным завершением регистраторской деятельности, а открыл новую страницу — работу под флагом московской компании. Мы договорились с Центр-Инвестом, открыли филиал и стали работать, оптимизируя взаимоотношения использованием трансфер-агентских схем. Принципиально, такие формы сотрудничества с Москвой позволяли нам не только не потерять наш бизнес, но и развиваться.

Некоторое время мы совмещали деятельность в качестве филиалов пензенского «Реестр-Сервиса» и московского «Центр-Инвеста», но вскоре согласовали с московским руководством взаимоприемлемые условия деятельности под флагом Центр-Инвеста и продолжили свою деятельность уже в качестве полноценного регионального филиала этой компании. Хочется отметить ключевую роль в достижении таких партнерских договоренностей деловых и личностных качеств Геннадия Петровича Родина — тогда исполнительного, а впоследствии генерального директора РК «Центр-Инвест».

Примерно в это же время я полюбовно выделился со своим регистраторским направлением из группы «Росинвест» и, можно сказать, что какое-то время это был мой собственный небольшой бизнес «комнатного» размера. Кроме ситуаций, когда по распоряжению «сверху» реестр просто переводился к другому регистратору, процветанию региональных регистраторов и их светлому будущему мешало либо отсутствие либо нестабильность регионального рынка акций. У многих региональных регистраторов не было активно торгуемых эмитентов. А раз нет активности, то нет и доходов! Ситуацию поправляли только периодические активные скупки различных эмитентов, когда в течение определенного времени покупались абсолютно все доступные акции. Но такие «денежные» для реестродержателя мероприятия проходили нерегулярно, и было очень сложно спрогнозировать этот процесс: есть всплеск — работаем в режиме аврала, нет — пребываем в режиме «спячки». Конечно, заметные доходы приносили нам еще мероприятия, связанные с организацией и проведением собраний акционеров и выплатой дивидендов.

Такая ситуация приводила к поиску регистраторами дополнительных доходов от оказания консультационных услуг по вопросам акционерного

права и не только, вынуждала все время повышать уровень сервиса, и в первую очередь именно в форме профессиональных консультаций и особых условий обслуживания. Сейчас, уже имея опыт и представление о том, как работают реестродержатели в Москве, я понимаю, что многие региональные регистраторы предоставляли своим клиентам по сути VIP-обслуживание только ради того, чтобы удержаться на плаву. Только сейчас понимаешь, как же, мягко сказать, недорого обходилась тогда региональным эмитентам наша профессиональная поддержка их корпоративной деятельности. Но это — диалектика рынка!

В самом конце 1997 года в жизни многих регистраторов вслед за профучастниками наступила «черная полоса». Из-за разразившегося кризиса на фондовых рынках в Юго-Восточной Азии начали падать котировки и российских ценных бумаг. Этот процесс также сопровождался еще и снижением объемов торгов. В таких условиях операционные доходы регистраторов очень сильно упали (по крайней мере, в нашем регионе точно), приходилось жить фактически только на абонентскую плату, которую мы получали от эмитентов (вспоминается классика: «Чтоб ты жил на одну зарплату!»). И это при том, что в начале и середине 1997 года деньги «гребли» просто «лопатой». Массовые скупки эмитентов второго, третьего и еще неизвестно каких эшелонов приучили регистраторов жить «на широкую ногу», а тут такое! Но мы тогда даже не догадывались, что скоро будет еще хуже — приближался дефолт. И он настал...

Именно в этот период у меня сложилось впечатление, что делать в этих условиях уже особо нечего — на рынке штиль. Если раньше я относил себя к категории «рукаמידелателей», то со временем стал все больше превращаться в «руководителя», хотя и с неплохими знаниями в области корпоративного права и деятельности по ведению реестров акционеров АО. В этот момент меня пригласили поруководить в АНО «Центр сертификации строительной продукции». Приглашение было достаточно неожиданным, но интересным. У меня оставалась возможность по-прежнему возглавлять филиал регистратора, где все было налажено, а в условиях затишья на рынке и не требовало постоянной занятости, но одновременно попробовать себя и в несколько ином деле. Так, по совместительству я стал руководить этим центром. Период этот продолжался 1,5 года. И с течением времени энтузиазм мой стал потихоньку улетучиваться. В тот момент моя работа оказалась достаточно тесно связана с взаимодействием с чиновниками-бюрократами региональной и федеральной строительной сферы, и это общение далеко не всегда доставляло мне удовольствие.

На мое счастье начал потихоньку оживать рынок ценных бумаг, был конец 1999 — начало 2000 годов. В этот момент, чтобы жизнь мне не показалась медом, мощнейший игрок регистраторского бизнеса ОАО «Центральный Московский Депозитарий» (ЦМД) забрал ведение Саратовнефтегаза у Центр-Инвеста. Поскольку Саратовнефтегаз составлял

существенную часть моих интересов, я активизировался в желании последовать за «родным» эмитентом в ЦМД. В то время ЦМД уже открыл в Саратове филиал на базе АО «Саратовэнерго», одновременно начав обслуживание этого эмитента. В появлении и развитии Саратовского филиала ЦМД и в моей ЦМД-карьере определяющую роль сыграла Людмила Алексеевна Козлова, возглавлявшая отдел ценных бумаг Саратовэнерго. Невероятно энергичная, активная, деловая и интересная женщина — она и стала создателем и первым директором Саратовского филиала ЦМД, который впоследствии даже был одним из сильнейших филиалов в региональной сети ЦМД. Благодаря ей в мае 2000 года я оказался в позиции заместителя директора филиала ЦМД. С точки зрения моей карьеры, это было достаточно перспективное продвижение. Ведь ЦМД был регистратором № 1. В конце 2001 года Людмила Алексеевна решила оставить беспокойный регистраторский бизнес, а я стал ее преемником, и с 1 января 2002 возглавил Саратовский филиал ЦМД.

В принципе я был практически удовлетворен тем, как строилась моя карьера. По крайней мере, на какой-то момент. Однако достаточно скоро я стал осознавать, что в регистраторском бизнесе возглавлять филиал ЦМД в конкретном регионе — это, фактически, потолок карьеры.

Работа в регистраторском бизнесе, а в тот момент в филиале лучшего регистратора в России, — это в определенной степени комфорт и удовлетворение той средой, в которой ты работаешь, — это работа с первыми лицами крупных предприятий-эмитентов. Вопросы собственности всегда были и будут крайне важными для руководства предприятия. По этой причине все, что касалось акций, акционерных различных вопросов, находится всегда под непосредственным контролем со стороны первых лиц. Такое общение на уровне генеральных директоров крупнейших предприятий заставляет тебя постоянно совершенствоваться как профессионала. Ты либо должен быть для них экспертом, либо с тобой никто общаться не будет. А круг общения достаточно быстро рос, ведь проконсультировав одно предприятие по каким-то акционерным вопросам, ты можешь стать вскоре востребован другими потенциальными клиентами.

Для меня период работы в саратовском филиале ЦМД стал серьезным этапом профессионального роста. Это был уже гораздо больший масштаб деятельности, хотя все равно речь шла об исключительно региональной работе.

По моему мнению, в тот момент филиальная сеть ЦМД была, пожалуй, наиболее выстроенной региональной сетью среди российских регистраторов, каждый элемент которой был частью одного целого. Зачастую филиалы регистраторов были практически автономными организациями, которые по-прежнему работали примерно по такому же принципу, как мы с регистратором «Реестр-Сервис». В такой схеме, безусловно, присутствует определенная доля лояльности к головной компании, но все при

этом понимают, что бизнес на местах — он самостоятельный и далеко не в полной мере контролируем из центра. А это риски...

В филиальной же сети ЦМД было уже несколько строже. Можно сказать, что сеть базировалась на двух платформах: организационной и технологической. Несмотря на то, что в период моей работы в филиале ЦМД в его региональной сети было уже около 30 филиалов, причем практически все из них выросли на какой-то региональной основе, руководству ЦМД удалось выстроить достаточно жесткую и эффективную структуру с достойной системой корпоративного управления и объединить это все надежными и «продвинутыми» технологическими решениями, в том числе в сфере IT.

Фигуру «вождя» ЦМД — Алексея Евгеньевича Королева можно оценивать по-разному, но то, что он очень креативный, сильный и гениальный человек, сложно отрицать. И безусловно, он сыграл яркую и значительную роль в становлении и развитии регистраторской деятельности в России, да и вообще российского рынка ценных бумаг. Значительную часть команды ЦМД составляли офицеры Военно-морского флота и ГРУ. Это высокочеловеческие айтишники, люди с настоящими офицерскими жизненными принципами и аналитическим складом ума. Кроме того, у членов этой команды была уникальная преданность тому делу, которым они занимались. Конечно же, в команде было также много искренне уважаемых мною гражданских людей с не менее яркими и ценными качествами.

В Москву!

В конце 2002 года меня пригласили на работу в Центральный офис ЦМД на должность заместителя Председателя Правления, чем я и обязан Алексею Королеву. К тому времени, будучи руководителем филиала крупнейшего российского регистратора, я понимал, что в Саратове мне становится тесновато. Поэтому переход в центральный офис стал для меня тогда возможно единственным спасением от решения перейти из регистраторского бизнеса в какой-то другой. Естественно, принимая такое предложение, я серьезно переживал. Все-таки такой пост в Регистраторе № 1. Но амбиции позволили побороть свои сомнения. Попав в Центральный офис, я вновь убедился, что «не боги горшки обжигают».

ЦМД для всех сотрудников, и особенно для руководителей всех уровней, наверное, стал сильной школой, в которой вырабатывалась внутренняя жесткость, умение работать в команде, способность находить выходы из непростых ситуаций. Работать с большинством из членов сложившейся к тому времени команды было просто удовольствием! Высшему руководству достаточно было только задавать вектор движения, и все проектировалось, разрабатывалось и исполнялось технически, технологически и юридически безукоризненно, ну или точнее почти безукоризненно.

В ЦМД была жесткая иерархия. Моим направлением работы стала региональная деятельность. В сеть к тому моменту входило около 30 филиалов и порядка 150 трансфер-агентов, большинство из которых базировалось на региональных эмитентах.

Мне повезло, что региональное направление обязывало заниматься всем спектром вопросов, с которыми сталкивается в своей работе регистратор. Приходилось вникать во все: и в финансовые вопросы, и вопросы взаимодействия с эмитентами, и в операционную деятельность. Мне не пришлось сужать свои профессиональные интересы, ведь и в филиале ты занимаешься всем комплексом вопросов.

Основной идеей развития региональной сети на тот момент стала идея доведения всех элементов сети (имеются ввиду филиалы) до стандартов центрального офиса.

Оценка работы филиала — очень непростая задача. Естественно, как и в любом другом бизнесе, основной критерий для оценки — это доходы и прибыль, которую приносит филиал. Нужно отметить, что формально в региональной сети ЦМД все филиалы были окупаемые. Но, оценивая филиал, необходимо помнить, что каждая лишняя точка в региональной сети — источник дополнительных рисков, дополнительные лицензионные требования. При этом нельзя напрямую соизмерять деньги и риск, ведь выручка и прибыль не всегда характеризуют важность, активность и эффективность деятельности конкретного филиала. Есть регионы, где филиал просто должен быть, потому что в этом регионе регистратор обслуживает эмитентов, настаивающих на наличии филиала.

Важным критерием является эффективность продажи филиалом услуг — показатели привлечения эмитентов. В идеале руководитель филиала должен быть не только высококлассным специалистом, но и активным продавцом, который приносит доход. Естественно, можно сидеть и ждать, что предприятие само придет к тебе на обслуживание. Но в ЦМД такую позицию считали недопустимой и занимались разработкой программ мотивации продаж.

И все бы замечательно, но одним из существенных, с моей точки зрения, недостатков в работе ЦМД было отсутствие сформулированной стратегии развития. Это беда большинства российских компаний, которые живут и развиваются исключительно на основе интуиции ее руководителей. Но чем дальше — тем сложнее с интуицией. Она в какой-то момент может просто подвести, да и команде, если это команда действительно болеющих за компанию единомышленников, а не толпа или группка «зарабатывателей» на ситуации, необходимо видеть цели хотя бы среднесрочной перспективы и двигаться не вслепую, ожидая очередные интуитивные решения верхнего руководства, а осознанно без хаотичных метаний. При этом ключевым и обязательным условием развития и эффективного управления является понимание политики руководства и стратегии развития компании сотрудниками, и в первую очередь, топ-

менеджерами. В условиях отсутствия стратегии и неприятия многими топ-менеджерами методов управления, перспективы печальны. В 2004 году, будучи не согласными с политикой самого высшего руководства ЦМД, из компании ушла группа топ-менеджеров, в числе которых был и я.

СПЕЦДЕП

После того, как я покинул ЦМД, уйдя с должности заместителя Председателя Правления, с профессиональной точки зрения мой интерес к регистраторскому бизнесу несколько остыл и я подумывал о некотором изменении сферы своей деятельности.

После незначительного периода работы в одноименной дочерней компании ЦМД, осуществляющей депозитарную деятельность, куда кстати переместились все вышедшие из ЦМД зампреды, и в которой, несмотря на 100%-е родство с ЦМД, не было проблем с отсутствием стратегий и ясностью целей, а главное, присутствовало полное взаимопонимание среди топ-менеджеров, мне предложили попробовать силы в новой для меня сфере — сфере спецдепозитарных услуг.

К тому времени специализированный депозитарий «СПЕЦДЕП», куда я пришел работать, существовал уже 4 года. Как и большинство специализированных депозитариев, он появился в 2000 году, когда всем негосударственным пенсионным фондам было предписано учитывать и хранить свои активы в специализированных депозитариях, по примеру паевых инвестиционных фондов.

Рынок коллективных инвестиций — один из самых интересных, так как на нем переплетаются интересы всех участников рынка ценных бумаг. Для меня предложение возглавить спецдепозитарий было очень заманчивым, поскольку давало перспективу дальнейшего развития, и не требовало кардинально менять род деятельности, так как спецдепозитарий, как и регистратор, есть инфраструктура рынка ценных бумаг, а значит менталитет этих бизнесов схож.

Рынок спецдепозитарных услуг пока значительно менее развит, чем рынок услуг регистраторов. Он моложе, и это многое объясняет. Иногда мне даже кажется, что регистраторский бизнес по сравнению с рынком спецдепов является верхом профессиональных технологий, настолько все в специализированных депозитариях является менее устоявшимся и налаженным с точки зрения принципов ведения бизнеса и технологий учета. И речь не только о СПЕЦДЕПе, а буквально обо всех без исключения представителях этого рынка.

Но одновременно, этот рынок гораздо перспективнее, так как сам по себе сегмент коллективных инвестиций обладает большим потенциалом, ведь во всем мире инвестиционные и пенсионные фонды являются фундаментом всего фондового рынка в целом. Кроме того, рынок услуг спецдепов более разнообразный, чем регистраторский. В нем есть свои суще-

ственно различающиеся сегменты: работа с пенсионными резервами и пенсионными накоплениями НПФ, с ПИФами различных типов, военная ипотека, компенсационные фонды, реестры ипотечного покрытия. Уже сейчас на наш рынок приходят страховщики.

Но этот плюс, с точки зрения потенциала развития, оборачивается и необходимостью серьезных инвестиций в технологии и кадры. Для поддержания всех направлений деятельности специализированного депозитария на высоком профессиональном и технологическом уровне нужны очень немалые вложения, которые сегодня могут позволить себе лишь единичные спецдепозитарии в стране. Инфраструктура вообще капиталоемкий и инертный бизнес. На нем невозможно что-то решить только масштабными маркетинговыми бюджетами, как это происходит на рынке розничных товаров и услуг. Здесь гораздо дольше зарабатываешь то имя и приобретаешь те качества, которые помогут тебе выиграть в перспективе.

На мой взгляд, в ближайшее время тенденции развития рынка услуг специализированных депозитариев будут таковы:

— будут расти объемы рынка и работ, и одновременно ужесточаться требования регулятора ко всем участникам рынка и, в частности, к спецдепозитариям, к качеству услуг и технологиям, и как следствие, рынок будет консолидироваться;

— основным может стать девиз: «Каждому — свое дело!», что означает более глубокую профессиональную специализацию участников рынка — НПФ занимается пенсионным обеспечением и страхованием, доверительный управляющий — профессионально управляет активами, страховая компания — занимается страхованием, а инфраструктура — учетом, хранением и обработкой информации, что означает все более широкое потребление всеми участниками услуг в форме аутсорсинга вместо развития собственных обеспечивающих подразделений;

— развитие рынка будет происходить в направлении предоставления клиентам, помимо обязательных и стандартных услуг, различных дополнительных технологичных сервисов и профессиональной консультационно-аналитической поддержки, которые бы помогли клиентам сосредотачиваться исключительно на своих прямых функциях, снижая издержки на ведение бизнеса.

И я очень рад, что именно такие сервисы и технологии мы уже сегодня реализуем и строим на перспективу в СПЕЦДЕПе. Команда единомышленников, которую удалось собрать сегодня в СПЕЦДЕПе, не оставляет сомнений в успехе наших начинаний. А время и история рынка покажет...

Андрей Андреевич
Ремнев

1,3 миллиарда долларов в вагоне трамвая

Патриот Внешэкономбанка

14 июля 1999 года у меня дома раздался звонок из секретариата Председателя Внешэкономбанка, и мне сообщили, что Председатель Андрей Леонидович Костин подписал приказ о создании в банке депозитария. С тех пор ежегодно мы, сотрудники Депозитария Внешэкономбанка, именно в этот день отмечаем день рождения нашего подразделения, несмотря на то, что формально приказ был датирован 15 июля.

С Внешэкономбанком меня связывает многое. Именно здесь я начинал свою трудовую деятельность, а какое-то время даже возглавлял комитет комсомола банка. Будучи студентом 5 курса факультета международных экономических отношений Московского финансового института¹, я устроился на работу в Банк для внешней торговли СССР (Внешторгбанк СССР), который позже был переименован во Внешэкономбанк СССР². Меня взяли фактически в ведущее управление — Управление валютно-кассовых операций, в отдел банков стран Азии, Африки и Латинской Америки. Наше управление занималось установлением корреспондентских отношений с иностранными банками, урегулированием всех вопросов, связанных с расчетами по экспорту-импорту.

Тогда мне удалось с головой окунуться в самую настоящую банковскую жизнь. Нужно отметить, что порядки и трудовая дисциплина в то время были крайне жесткими. Руководителем нашего подразделения был Томас Иванович Алибегов, он пришел на эту должность после Виктора Владимировича Геращенко. Позже Алибегов стал заместителем Председателя Правления Внешторгбанка. Его замом была Федосья Петровна Алексеева — банкир еще сталинской школы, которая работала во времена, когда на работу в банк ходили в униформе, а опоздание на работу на 1 минуту приравнивалось к преступлению, которое соответствующим образом каралось. Вот под началом людей с такой закалкой нам приходилось работать. В управлении был чрезвычайно жесткий режим работы с бумагами. На каждом входящем документе ставились сроки исполне-

¹ Сейчас Финансовая академия при Правительстве РФ.

² В то время АОТ «Внешторгбанк».

ния, которые очень строго контролировались. Попробуй только не выполнить! Любая просрочка — и минус квартальная премия!

Опыт такой работы помог выработать внутреннюю дисциплину, что очень сильно помогло мне впоследствии, выработало навыки, необходимые для работы в депозитарной сфере.



А. А. Ремнев

1996–1999

Заместитель
начальника Депозитария
ОАО Внешторгбанк

1999 — наст. время

Начальник Депозитария
Внешэкономбанка

Для непосвященных людей Внешэкономбанк может показаться несколько «странной» организацией. Во-первых, этот банк ведет работу не на основании лицензии, как это делают все остальные банки в России, во-вторых, до сих пор на печати банка красуется герб Советского Союза. К тому же, очень часто те, кто рассказывают о Внешэкономбанке, то и дело сбиваются и называют его Внешторгбанком. Чтобы избежать путаницы, следует сделать небольшой исторический экскурс.

Дело в том, что финансовое учреждение, которое сейчас называется «Банк внешнеэкономической деятельности СССР» (Внешэкономбанк СССР, или просто Внешэкономбанк-ВЭБ), появилось 18 августа 1922 года и называлось «Российский коммерческий банк». «Роскомбанк» стал первым коммерческим банком, учрежденным на территории Советской России. Позже, 7 апреля 1924 года банк был переименован в «Банк для внешней торговли СССР» (Внешторгбанк СССР). В 1988 году банк был еще раз переименован и стал называться «Внешэкономбанк СССР». Сейчас в России существует ОАО ВТБ, но этот банк юридически не имеет никакого отношения к тому, прежнему Внешторгбанку — Внешэкономбанку, фактическая история которого насчитывает более 80 лет, хотя многие сотрудники нынешнего ВТБ и работали в свое время во Внешэкономбанке, включая и сегодняшнего главу ВТБ — Андрея Леонидовича Костина.

С точки зрения правового регулирования, Внешэкономбанк — абсолютно уникальный для России субъект. Дело в том, что свою деятельность банк осуществляет на основании Постановления Правительства, Указа Президента и постановления Совета директоров Центрального банка РФ, а не на основании лицензии, выдаваемой ЦБ РФ. Причина этого одна — банк является не хозяйственным обществом (ОАО, ЗАО или ООО), а специализированным государственным учреждением. С одной стороны, такой статус выделяет ВЭБ из всего круга кредитных учреждений, в какой-то мере подчеркивая его статус, с другой — достаточно серьезно осложняет жизнь, ведь, не будучи хозяйственным обществом, банк не имеет возможности получить определенные лицензии, например, лицензию на деятельность специализированного депозитария паевых и негосударственных пенсионных фондов.

Депозитарные университеты

Моя деятельность в депозитарной сфере началась 10 лет назад в 1996 году в ОАО «Внешторгбанк» — не путать с Внешторгбанком СССР. Я пришел туда на работу в Управление депозитарно-доверительных операций. Это было молодое подразделение, которое только-только начинало свою работу, и главная задача, стоявшая на тот момент перед этим подразделением, заключалась в создании системы депозитарно-кастодиального обслуживания клиентов.

Поводов же для создания депозитария во Внешторгбанке было два. Во-первых, мы стремились развивать современный депозитарный, или кастодиальный, бизнес в соответствии с международными стандартами и к этому нас подталкивали наши крупные клиенты, такие, например, как Bank of New York. Второй же повод был законодательного плана — вышел Приказ 259 ЦБ, утвердивший Инструкцию № 44, по которой все банки должны были создавать в своей структуре депозитарии и вести депозитарный учет как собственных операций, так и клиентских.

Сейчас с улыбкой вспоминаю, как, только-только придя на работу, я увидел на столе начальника отдела обслуживания Станислава Владимировича Шумилова книгу «Атлас кастоди» на английском языке. Я тогда спросил: «А что такое кастоди?» «Ах, кустодии, — говорит Шумилов специально коверкая слово, — возьми — почитай». Я взял книгу, прочитал ее один раз, но, даже хорошо зная английский язык, мало что понял. Решил, что для того, чтобы разобраться, нужно конспектировать. Стал конспектировать книгу и шаг за шагом начал осваивать терминологию и общую логику работы рынка кастодиального обслуживания в его современном понимании.

К тому моменту практически весь учет собственных и клиентских бумаг осуществлялся во Внешторгбанке в управлении ценных бумаг. Внутри этого подразделения, занимавшегося торговлей на фондовом рынке, существовал бэкофис, затем появились отдел учета, отдел расчетов по ценным бумагам, а чуть позже — отдел текущих счетов, который обслуживал специальные валютные счета для расчетов по облигациям внутреннего государственного валютного займа.

Параллельно в ВТБ было создано управление депозитарно-доверительных операций, и когда встал вопрос о создании в банке полноценного депозитария, то было решено объединить это управление с профильными отделами управления ценных бумаг. Вот тогда, как кур в ощиц, я со своими коллегами попал в самое жерло процесса по строительству депозитария. Фактически предстояло перестроить на депозитарный лад всю учетную работу управления ценных бумаг. Причем, так как к тому времени уже появилась Инструкция № 44, банку необходимо было перейти на депозитарный учет в достаточно короткие сроки, что, учитывая, масштабы деятельности, было сделать очень непросто. Помню, как в апреле

1997 года центральная бухгалтерия попросила доложить о том, завершён ли переход на депозитарный учет, на что я ответил, что даже, если Президент Ельцин потребует перейти, то мы не сможем этого сделать, так как необходимые технологии для этого еще не подготовлены. Правда, в установленный срок мы с автоматизаторами банка обеспечили возможность формирования итоговых документов по результатам работы за каждый день и документов ежеквартальной депозитарной отчетности в соответствии с требованиями Центрального Банка, но внутри еще некоторое время вели учет ценных бумаг по старым технологиям, фактически с использованием счетов ответственного хранения.

В управлении депозитарно-доверительных операций Внешторгбанка на момент создания депозитария работало человек 20. При создании депозитария после объединения с несколькими отделами управления ценных бумаг, получилось подразделение с общей численностью чуть более 60 человек. Возглавил его Дмитрий Леонидович Мозгин, до этого бывший начальником управления депозитарно-доверительных операций, а я стал его заместителем.

Рынок ОВГВЗ

Создание депозитария Внешторгбанка неразрывно связано с функционированием рынка облигаций внутреннего государственного валютного займа (ОВГВЗ), или «вэбовок», как принято их называть в профессиональном сообществе.

ОВГВЗ были выпущены в 1993 году в результате фактического дефолта СССР и блокирования средств на счетах клиентов во Внешэкономбанке СССР. Физическим лицам, чьи валютные средства находились на счетах во Внешэкономбанке, деньги были выплачены в «живом» виде, а юридическим лицам вместо денежных средств причитались облигации.

Облигации выпускались в долларах США на предъявителя в документарной форме несколькими сериями. Всего таких серий было 7. В последствие к этим бумагам добавились еще облигации государственного валютного займа 1999 года, выпущенные в порядке новации ОВГВЗ III серии. Бумаги были достаточно большого номинала — 1000, 10 000 и 100 000 долларов США, поэтому операциями с ними занимались практически только юридические лица. По ОВГВЗ был установлен купонный доход в размере 3% годовых в валюте, который не облагался налогами и выплачивался один раз в год.

Облигации первой серии были погашены в 1994 году, второй — в 1996 году, ОВГВЗ III серии не гасились, по ним в 1999 году проводилась новация, четвертая серия была погашена в 2004 году, шестая — в 2006 году, а пятая — самая большая по объему выпуска серия — в обращении находится бумаги этой серии на сумму 2,8 млрд долларов США — должна быть погашена в 2008 году, последняя — седьмая серия будет гаситься в 2011 году. По условиям выпуска держатели этих бумаг имеют право

предъявлять их к оплате и погашению в течение 10 лет с даты официального погашения, т. е. если в 2011 году произойдет погашение последних, то в принципе держатели облигаций смогут до 2021 года предъявлять их к оплате и погашению. Дополнительно 3 года по истечении этих десяти лет предусмотрено на предъявление претензий, то есть формально история вэбовок должна закончиться в 2024 году. Правда, сейчас периодически появляются идеи о том, чтобы сократить эти сроки, но пока они так и не материализовались.

В целом можно сказать, что получился достаточно интересный для участников финансового рынка инструмент, что было подтверждено созданием активного вторичного рынка этих бумаг уже в 1994 году. Это произошло после погашения ОВГВЗ I серии в 1994 году, когда участники рынка убедились, что государство серьезно намерено расплачиваться по своим долгам.

Когда рынок «вэбовок» самостоятельно вырос и развился, возникла идея централизовать его, чтобы упорядочить расчеты, привлечь на этот рынок иностранных участников. Делать это под крылом Внешэкономбанка, за которым была закреплена функция платежного агента Минфина по выплате процентов и дальнейшему погашению ОВГВЗ, было сложно — к тому времени будущее и статус ВЭБа были неопределенными. В то время многие операции ВЭБа были переведены во Внешторгбанк, и после ряда переговоров с Минфином следом туда же переместили и рынок «вэбовок». За ВЭБом же осталась функция платежного агента по этим облигациям. Первоначально кроме ВЭБа Министерством финансов был определен список дополнительных платежных агентов по ОВГВЗ, в который входило более 20 коммерческих банков, но позже, где-то после кризиса 1998 года, остались только 2 дополнительных платежных агента — Сбербанк и Внешторгбанк.

Для обслуживания данного рынка во Внешторгбанке было создано управление ценных бумаг. ВТБ удалось договориться с потенциальными крупными участниками рынка «вэбовок» о единых условиях торговли на рынке облигаций. Расчеты стали проводиться по формуле $t+7$, то есть на седьмой день после заключения сделки. Минимальный лот для вэбовок был определен в 2 миллиона долларов США — сумма по тем временам очень большая. Договоренность о размерах лота была достигнута между крупнейшими участниками. Но также сохранялась возможность торговли и мелкими лотами.

Основную роль в формировании рынка «вэбовок» при ВТБ сыграли Валерий Иванович Новиков, бывший в то время руководителем управления ценных бумаг банка и его заместитель Наталья Александровна Трубенкова. Наталью Александровну можно по праву считать «мамой» рынка «вэбовок».

Для участия на организованном внебиржевом рынке «вэбовок» владельцы облигаций открывали в ВТБ счета ответственного хранения, а сами

бумаги передавались в хранилище Вешторгбанка (размещавшееся, кстати, в одном здании с ВЭБом).

По счетам ответственного хранения проводились только приходно-расходные операции, системы двойной записи не существовало. Позже, после выхода 44-й Инструкции и внедрения в банке депозитарного учета, появились активные и пассивные счета-депо, и была внедрена система ведения счетов, принятая в современной бухгалтерии.

Изначально рынок ОВГВЗ по своим объемам был даже крупнее рынка ГКО, хотя развивались они фактически параллельно. К 1997 году объем рынка составлял 10,3 млрд долларов США, а ежемесячный оборот по вэбовкам достигал 45 млрд долларов. Ежедневно через Внешторгбанк проходило около 1300 сделок. Поскольку на рынке было много крупных российских и иностранных участников, объемы сделок были большими — случались сделки в 5–7 и более млн долларов. Однако, несмотря на создание хорошо организованного рынка этих облигаций, «вэбовки» так и не стали биржевым товаром. Основных причин было несколько. Выпуски облигаций были разные по своей структуре, а облигации — по номиналу. Из-за того, что у каждой облигации был свой индивидуальный признак в виде номера, приходилось учитывать его для каждой ценной бумаги, что также сделало малоприспособленным такой инструмент для биржевой торговли.

Наличная форма выпуска и индивидуальные номера послужили причиной частых арестов, налагаемых на отдельные облигации. Еще при получении облигаций во Внешэкономбанке в наличном виде всех владельцев предупреждали о том, что хранение бумаг вне единого централизованного хранилища делает такую бумагу очень опасным инструментом. Ее могут украсть, она может сгореть, потеряться. Внешэкономбанк, выдававший бумаги, настойчиво уговаривал всех владельцев передавать бумаги на счета ответственного хранения во Внешторгбанк, но далеко не все владельцы последовали этим советам.

В результате того, что бумаги находились в свободном обращении, наряду с организованным при ВТБ рынком, существовал и неорганизованный рынок, «вэбовки» можно было фактически купить с рук. Бумаги постоянно «кочевали» из рук в руки и часто переходили из такого неорганизованного рынка в организованный. При этом иногда обнаруживалось, что на организованном при ВТБ рынке появлялись похищенные бумаги, находившиеся в розыске. В таком случае следственные органы обращались в ВТБ, где хранились эти бумаги, с намерением изъять или арестовать бумаги. Представители банка всегда настойчиво стояли на позиции, что физически изыматься из хранилища такие бумаги не могут — на них может быть наложен арест, при этом все операции с такими бумагами прекращаются, но они по-прежнему должны находиться на счетах клиентов и физически оставаться в хранилище банка. Причина такой настойчивости была одна — банк отвечал за бумаги, переданные

ему на хранение перед клиентами, каждый из которых без труда мог доказать, что является добросовестным их приобретателем, ведь участниками этого рынка были очень серьезные и крупные структуры.

Правда, один случай, когда бумаги из хранилища Внешторгбанка были изъяты правоохрательными органами, все-таки произошел, и банк достаточно дорого за него заплатил. Случай этот произошел с бумагами, принадлежащими компании «Грознефть», которые были похищены из хранилища филиала Кредо-Банка в разрушенной столице Чечни в 1996 году. Похищенные облигации появились на рынке, и в результате многочисленных сделок оказались на счетах других владельцев.

Когда следственные органы стали искать исчезнувшие из Грозного бумаги, то они были обнаружены во Внешторгбанке, где находились на ответственном хранении. Тогда у сотрудников банка не хватило твердости противостоять натиску следователей, и вэбовки из хранилища банка изъяли. При этом владельцу, разместившему в ВТБ бумаги, без труда удалось доказать, что он является добросовестным приобретателем, и в итоге виноватым в том, что бумаги со счета владельца исчезли, был признан Внешторгбанк. Подобные попытки делались достаточно часто, но после этого случая банк твердо стоял на том, что бумаги он выдавать не имеет права. Не имея возможности изъять бумаги, представители правоохранительных органов стали налагать аресты на облигации, то есть запрещать проводить с ними какие-либо операции.

Аресты бумаг были достаточно частыми и абсолютно неожиданными для участников рынка. Как правило, сделки с «вэбовками» заключались на сумму номинала. При этом, дав поручение на перевод бумаг с одного счета в ВТБ на другой, клиенты не знали и не могли знать, какие конкретно номера сертификатов «вэбовок» будут переведены по счетам. Автоматизированная операционная система в ВТБ, которая использовалась для обслуживания «вэбовок», отбирала номера сертификатов облигаций под каждую сделку автоматически по определенному алгоритму, который не был известен клиентам. Поэтому в контексте арестов ОВГВЗ иностранцы называли операции с этими бумагами «русской рулеткой». Любой из участников рынка в любой момент мог оказаться жертвой ареста облигаций. Риск получить облигации, которые кто-то когда-то объявил в розыск, существовал для каждого участника рынка.

Самым крупным стал единовременный арест облигаций на сумму более 50 млн долларов США в 1996 году. Участников рынка арест облигаций на столь большую сумму привел в состояние шока.

Единственным решением проблемы с арестами могла бы стать дематериализация рынка облигаций внутреннего государственного валютного займа с отказом от номеров. С таким предложением в 1997 году выступил Национальный депозитарный центр. Был подготовлен проект, кото-

рый долгое время НДЦ пытался согласовать с Минфином, 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 объем бумаг должен был выпускаться так называемый частичный глобальный сертификат. Сумму этого сертификата предстояло бы постоянно менять, т. к. 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.

Внешторгбанк, как хранитель облигаций, всегда твердо стоял на позиции, что если у кого-то из его клиентов обнаруживаются украденные облигации, то такие бумаги нельзя было не только изымать, но и арестовывать, если нет прямых доказательств причастности этого клиента к совершенному преступлению. Представители правоохранительных органов, зная уже принципиальную позицию ВТБ относительно таких попыток, шли на хитрости. Однажды к нам пришел следователь с постановлением на осмотр облигаций, которые находились на счете одного из клиентов, но были объявлены в розыск. Когда его пустили в хранилище и позволили произвести осмотр, (хотя, что там смотреть-то!), он достал другое постановление — на изъятие облигаций. Сотрудницам хранилища банка, сопровождавшим этого находчивого товарища, пришлось буквально силой отбивать клиентские бумаги.

Для того чтобы как-то урегулировать ситуацию с постоянными попытками правоохранительных органов арестовать или изъять облигации, была проделана большая работа с представителям Генеральной прокуратуры. В результате по линии этого ведомства было выпущено Указание, которое предусматривало арест облигаций только в случае, когда они «являлись собственностью обвиняемого, подозреваемого или лиц, несущих по закону материальную ответственность за их действия». Но данное указание не распространялось на деятельность судов и попытки арестовать облигации продолжались на основании судебных решений. Проблема эта остается нерешенной до конца и по сей день.

Новация ОВГВЗ

14 мая 1999 года 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 мае 1999 года было выплачено только чуть более 300 млн долларов в виде дохода по последнему купону ОВГВЗ III серии.

К тому времени многим участникам рынка было понятно, что погашения этих облигаций, скорее всего, не будет, и котировки на облигации III серии в конце зимы — начале весны 1999 года снизились до 6–7% от номинальной стоимости. При этом очень активно покупать облигации стали физические лица, видимо, рассчитывая, что и по «вэбовкам» Правительством будут предложены аналогичные условия погашения, как это произошло с ГКО, когда для частных инвесторов были предоставлены льготные условия. Расчет этот не оправдался. Как физическим, так и юридическим лицам были предложены одинаковые условия новации. Причина тому — опять же, в документарной форме выпуска бумаг, при которой в отсутствие единого реестра владельцев бумаги, фактически принадлежавшие юридическим лицам, могли быть предъявлены для погашения любым физическим лицом.

После длительных переговоров было принято решение о конвертации ОВГВЗ III серии в рублевые облигации федерального займа или в номинированные в долларах США новые облигации, выпускаемые в порядке новации — облигации государственного валютного займа (ОГВЗ) 1999 года.

Облигации федерального займа (ОФЗ) были с купонным доходом 15% годовых в рублях в первые два купонных периода и 10% годовых — в остальные. Срок погашения этих облигаций был установлен 14 ноября 2003 года. Позже Правительство отменило возможность обмена ОВГВЗ на ОФЗ и у владельцев «вэбовок» III серии осталась возможность обменять их только на облигации, номинированные в долларах США.

Порядок проведения новации ОВГВЗ был утвержден постановлением Правительства № 1306 от 29.11.1999. Новые бумаги номиналом 1000 долларов США были выпущены также под 3% годовых в валюте, при этом выплата купонного дохода по ним осуществлялась два раза в год — 14 мая и 14 ноября — 1,5% соответственно в каждый купонный период. Таким образом, с учетом капитализации процентов, доходность новых инструментов оказалась выше. К настоящему времени жизнь этих облигаций подходит к концу — половина суммы основного долга была погашена 14 ноября 2006 года, оставшаяся сумма по условиям эмиссии выплачивается 14 ноября 2007 года.

Выпуск новых облигаций должен был оформляться глобальным сертификатом, при этом облигации в наличном виде в свободное обращение, как это было с ОВГВЗ, не выпускались.

Технически реализовать операцию новации предстояло Внешэкономбанку, а точнее, его депозитарию. Согласно предложенному порядку проведения новации, всем держателям «вэбовок» третьей серии необходимо было сдать их во Внешэкономбанк, и написать заявление о том, что они добровольно готовы к проведению новаций. Далее эти заявления передавались в Министерство финансов, где давали «добро», и на счет владельцев или номинальных держателей вместо «вэбовок» III серии ставили облигации государственного валютного займа 1999 года. Реально

проведение новации началось с 2000 года, и в довольно короткий срок большая часть облигаций третьего выпуска была обменена. Большая часть «вэбовок» поступила из Внешторгбанка, так как там была сосредоточена значительная часть рынка.

Проведение новации «вэбовок» III серии решило основную проблему их вторичного обращения — облигации лишились документарной формы и свободного наличного обращения. Правда, и после проведения новации проблемы, связанные с арестами, преследовали некоторых владельцев облигаций — на некоторые бумаги накладывался арест уже после проведения новации, так сказать «вдогонку».

Реальный объем облигаций III серии, прошедших новацию, составил в сумме чуть более 900 млн долларов. По истечении пяти лет Правительством был установлен предельный срок для завершения новации III серии — облигации можно было обменять только до 30 августа 2005. В дальнейшем же новацию могли пройти только облигации III транша, получаемые в порядке первичного размещения, т. е. облигации, которые получали владельцы замороженных счетов во Внешэкономбанке, своевременно не сделавшие этого. Также право на проведение новации после 30 ноября 2000 года сохранили владельцы облигаций, которые не могли осуществить обмен из-за того, что на их ценные бумаги был наложен арест, а впоследствии арест был снят.

Вопрос о проведении новации оказался достаточно сложным. Для того чтобы выработать более или менее приемлемую схему, так называемый Московский клуб кредиторов собирался в Министерстве финансов раз пять! Причем такие заседания проходили 1 или 2 раза под председательством министра финансов Михаила Михайловича Касьянова, а также при участии заместителей министра Олега Вячеславовича Вьюгина и Вадима Борисовича Волкова. Владельцы ОВГВЗ, представляемые Московским клубом кредиторов, настойчиво пытались реализовать схему, по которой осуществлялись бы выплаты как и при новации ГКО. То есть с выделением отдельных категорий клиентов — владельцев облигаций и предоставлением им при новации, в зависимости от категории, неких льгот. Однако в итоге был утвержден общий для всех владельцев облигаций подход, предполагавший обмен одних ценных бумаг на другие.

Среди владельцев облигаций III серии оказались такие, кто активно не хотел менять облигации на новые с более длительным сроком погашения. Самым известным примером, пожалуй, стала компания «Русатоммет», которая долго и настойчиво добивалась от Правительства погашения своих облигаций.

24 мая 2005 года Европейский суд по правам человека (ЕСПЧ) обязал российское правительство выплатить компании «Русатоммет» задолженность по ОВГВЗ III серии в размере 100 тыс. долларов плюс компенсацию ущерба и пени. Речь идет об одной гособлигации из числа тех, по которым в конце девяностых был объявлен так называемый дефолт...

«Мы приходим в Министерство финансов и говорим: “Господа, вы должны заплатить”, — рассказывает советник генерального директора компании “Русатоммет” Владислав Гершкович. — Они спрашивают: “Кому?” Мы говорим: “Нам — вот есть договор займа”. Они отвечают: “Подождите полгода, мы подумаем, что с вами делать”. Прошло полгода, они заявляют: “Не потому, что мы вам что-то там должны, а просто из сочувствия мы решили предложить вам новацию — обмен ваших бумаг на облигации с более поздними сроками погашения”. — “А если мы не хотим?” — “А кто вас спрашивает?” — “Но ведь новация — это юридически добровольное дело”. — “Ну вы же сами все понимаете”. — “Тогда мы в суд пойдем”. — “Это ваше право”».

Уверенность минфиновских чиновников в том, что судебное разбирательство не изменит ситуацию, была небесспорной: решение суда гласило, что единственный путь погашения облигаций — это новация. «Мы направили протест в Высший арбитражный суд, но он лишь подтвердил это решение, — рассказывает Владислав Гершкович. — И тогда мы обратились в Страсбург, в Европейский суд по правам человека. Причем сразу по двум основаниям: во-первых, нас лишили собственности, а во-вторых, нас лишили права на справедливый суд».

В августе 2002 года ЕСПЧ обратился с запросом по делу «Русатоммета» в Высший арбитражный суд РФ (ВАС). Реакция последовала незамедлительно: дело отправили на пересмотр к тем же самым судьям. Однако на этот раз результаты судебных рассмотрений были кардинально другими: «Русатоммет» выиграл все слушания и в конце года получил исполнительный лист к Министерству финансов. «Но деньги по листу нам так и не выплатили, — говорит Владислав Гершкович. — Мы обратились в Службу судебных приставов (ССП), но это ничего не изменило. Мы пожаловались в суд уже на ССП, но судья заявил, что судебные приставы вообще не имеют права взыскивать что-либо с Министерства финансов. Тогда мы запросили суд, каким образом можно взыскать свои деньги с Минфина. И в суде нам сказали: “Вам надо договариваться”».

Тогда «Русатоммет» обратился в суд с требованием привлечь министра финансов к уголовной ответственности по ст. 315 УК РФ «Неисполнение приговора суда, решения суда или иного судебного акта». Решение судьи повергло в шок даже выдавших виды юристов: «Так как не существует ни внутренних, ни внешних документов, регламентирующих порядок исполнения Министерством финансов судебного решения, то суд не видит, в чем заключалось бездействие министра финансов по неисполнению судебного решения». Другими словами, министр финансов не написал сам себе приказ о выполнении решений суда и поэтому может их не выполнять. Безуспешные попытки получить с Минфина деньги по исполнительному листу продолжались два года, после чего «Русатоммет» снова обратился в ЕСПЧ. В 2004 году из Страсбурга пришел ответ: Европейский суд по правам человека принял жалобу «Русатоммета»

к рассмотрению, поскольку неисполнение судебного акта является препятствованием доступу к правосудию, что нарушает ст. 6 «Конвенции о защите прав и свобод человека». О результатах этого рассмотрения мы и сообщили в начале статьи.

Максим Рубченко. Фантом частной собственности//
Эксперт, №24. 27.06.2005

1,3 миллиарда долларов в вагоне трамвая, или рождение депозитария Внешэкономбанка

Хранение и учет новых облигаций, выпускаемых в порядке новации ОВГВЗ III серии, как и саму процедуру новации должен был осуществлять Внешэкономбанк. Меня туда и пригласили для создания специализированного подразделения — депозитария. Во Внешторгбанке в то время я был заместителем начальника депозитария, и перспектива создать новое подразделение с нуля мне показалась крайне интересной.

Во Внешэкономбанке в то время существовал операционный департамент, внутри которого был отдел по работе с финансовыми инструментами. Этот отдел занимался вэбовками — в основном выплачивал доходы по облигациям. На базе этого отдела и было необходимо формировать депозитарий.

Очень запоминающейся для меня стала история с выпуском глобального сертификата ОВГВЗ 1999 года. Для его получения меня пригласили в Министерство финансов. Сертификат нужно было подписать у первого заместителя министра финансов Алексея Леонидовича Кудрина. Застать Кудрина было очень сложно, и начальник департамента Минфина Ирина Львовна Павловская, которая занималась этим вопросом, смогла «поймать» первого заместителя министра уже только поздно вечером. Было около 10 часов вечера, когда она передала мне сертификат. Я в тот день оказался без машины, и, положив сертификат в свой кейс, сел на метро и поехал к себе в депозитарий. Выйдя из метро, чтобы ехать дальше, я пересел на трамвай. И вот еду я в ночном трамвае и думаю про себя: «А ведь каково ощущать 1 млрд 300 млн долларов у себя в кейсе, едучи в городском трамвае!» И ведь понимаешь, что это не более чем бумага, а все же беспокойно.

Как я уже упоминал, депозитарий Внешэкономбанка был создан 14 июля 1999 года. Первоначально в нем было 14 человек. Времени на раскачку у нас не было совсем. Вместе с обслуживанием вэбовок нужно было заниматься вопросами получения лицензии на депозитарную деятельность, постоянно проводить переговоры с владельцами III серии ОВГВЗ, срок оплаты по которым уже наступил, убеждая их не паниковать, а подождать, когда правительством будет принято решение в отношении этих бумаг, параллельно готовить документы на новацию, согласовывать их с Минфином, объяснять всем клиентам и, прежде всего

таким крупным, как Внешторгбанк, Сбербанк весь порядок обмена, чтобы они, в свою очередь, могли объяснить уже своим клиентам. Все это приходилось делать в отсутствие методологической и технологической базы.

Как всегда, в процессе становления депозитария встал вопрос о программном обеспечении для ведения учета. Руководство банка поставило перед новым подразделением такую задачу: посмотрите на рынке и выберите самую лучшую систему депозитарного учета. Вместе с другими специалистами банка мы ездили по компаниям-разработчикам, смотрели их продукты, но в результате решили разрабатывать такую систему самостоятельно. На наш взгляд, это было перспективнее и дешевле. Естественно, в этом был определенный риск, но к тому времени у меня уже был опыт работы по инсталляции системы Omi IC компании «Sunguard» во Внешторгбанке, опыт тесного взаимодействия с иностранными консультантами и программистами и четкое понимание, что от такой системы требуется для нас.

Причин для принятия того решения несколько. Во-первых, предлагавшиеся программы были неудобны для наших операционистов. Все эти системы работы в «многооконном» режиме, которые предлагались в то время на рынке, создавали дополнительные возможности для ошибок. Практически ни одна из предлагавшихся систем не позволяла осуществлять комплексное обслуживание «вэбовок» и, в частности, отражать в учете индивидуальные признаки каждого сертификата этих облигаций. Кроме того, было понятно, что такая система должна работать практически в автоматическом режиме, причем с использованием SWIFT. В конечном итоге можно сказать, что созданная нами система подтвердила правильность сделанного выбора, и сейчас со своими клиентами, а также с крупнейшими глобальными кастодианами CLEARSTREAM и EUROCLEAR мы работаем фактически в режиме “on-line”, когда от отправки поручения нашим клиентом до получения выписки проходит 7–10 минут.

Депозитарий Внешэкономбанка появился, когда рынок депозитарных услуг уже обрел некоторую структуру. Поэтому нам было достаточно не просто занять свое место на нем. Сразу же после начала деятельности мы стали заниматься рекламой своего депозитария. Но достаточно часто случалось так, что нас путали с Внешторгбанком, и вместо того, чтобы идти к нам, клиенты обращались во Внешторгбанк. Даже сейчас, несмотря на то, что Депозитарий Внешэкономбанка знают, его все равно порой путают с ВТБ. Подобного рода трудности нас только раззадоривали, и мы все же сумели стать крупнейшим на российском рынке центром по обслуживанию международных еврооблигаций и иностранных ценных бумаг.

Несмотря на то, что Депозитарий ВЭБа создавался без готовой клиентской базы, на сегодняшний день в депозитарии обслуживается более 1200 клиентов, причем среди них более 200 российских банков, которые активно работают с международными еврооблигациями.

Для того чтобы в условиях конкурентного рынка занимать свою нишу, наш депозитарий постоянно ведет работу по повышению качества обслуживания клиентов. В этих целях за каждым более или менее солидным клиентом у нас закрепляется отдельный менеджер. Каждый день в депозитарии работает дежурная смена. Мы стараемся исполнить все поручения клиента в этот же день и работаем до тех пор, пока имеем возможность отправить поручения в международные клиринговые центры. Правда, такое сверххлояльное отношение к клиентам имеет и свой недостаток — некоторые клиенты привыкли к этому и избаловались до такой степени, что всегда подают поручения в самый последний момент.

Обслуживание выпусков ОВГВЗ позволило Депозитарию Внешэкономбанка создать отлаженную технологию по работе с документарными ценными бумагами со всеми специфическими особенностями, присущими такому типу активов. Работа с ценными бумагами в наличном виде всегда гораздо сложнее и затратнее обслуживания безналичного оборота. Всегда остается опасность столкнуться с фальшивками. По степени защищенности бланки вэбовок были сравнимы с современными бумажными деньгами. Обладая большим опытом обслуживания документарных ценных бумаг, выпущенных в виде индивидуальных сертификатов, Внешэкономбанк стал одним из инициаторов перевода в безналичный оборот других широко распространенных ценных бумаг, выпускаемых в наличном виде — векселей.

Рынок векселей сложился достаточно быстро, однако он был крайне неорганизованным, векселя часто физически перемещались из одного конца страны в другой, что, естественно, было небезопасно, также бывали случаи хождения фальшивых векселей известных эмитентов. Все это увеличивало риски при совершении операций с такими ценными бумагами. Для того чтобы перевести рынок ряда эмитентов в безналичную форму, Внешэкономбанк предложил другим участникам рынка, регуляторам, профессиональному сообществу идею создания на базе своего депозитария специального вексельного центра, где для организации учета и оборота векселей использовались бы депозитарные технологии, которые к тому моменту в ВЭБе уже были отточены. Была разработана специальная программа страхования векселей и страхования ответственности на случай приема фальшивых векселей.

С этой инициативой мы вышли к участникам рынка. Идея нашла поддержку как среди участников НАУФОР, так и членов других ассоциаций

профучастников рынка, которые ощущали, что работа с векселями в наличном виде становится все рискованнее.

Первым масштабным проектом должна была стать вексельная программа ОАО «АВТОВАЗ», с которым Внешэкономбанк договорился об обслуживании безналичного оборота векселей. После того как программа была запущена, первым, кто взял из хранилища векселя в наличном виде и вывел их из безналичного обращения, стала инвестиционная компания, которая изначально горячо поддержала идею вексельного центра. Мы неоднократно встречались с представителями компании и убеждали их отказаться от идеи, которая противоречила их первоначальному настрою и вообще логике безналичного обращения документарных бумаг. Ведь после изъятия бумаг из депозитария, при последующем приеме уже не будет 100%-й уверенности, что передаваемые на хранение ценные бумаги подлинные или на них не наложены какие-либо ограничения соответствующими органами. Однако наши партнеры мотивировали свои действия пожеланиями своих клиентов, которые хотят, якобы, «вживую» видеть принадлежащие им векселя. У нас, правда, было подозрение, что они решили сделать аналогичный вексельный центр уже на базе своей компании.

В общем, мы потихонечку свернули эту затею, хотя были мысли, конечно, пойти дальше, заключить договоры с Внешторгбанком, Росбанком, Сбербанком и создать мощный центр по безналичному обслуживанию векселей на базе нескольких крупнейших депозитариев. В дальнейшем Внешэкономбанк реализовал несколько вексельных программ АВТОВАЗа, но вскоре этот автогигант перешел на обслуживание во Внешторгбанк и начал выпускать корпоративные облигации.

В течение всей новейшей истории современной России Внешэкономбанк работал в очень непростых условиях. Сначала дефолт 1991 года и блокирование средств на счетах. Затем в течение нескольких лет работа фактически в подвешенном состоянии, без какого-либо определенного будущего. Переход в 2002 году в ВТБ вместе с Председателем банка значительной части команды, который сопровождался массовым переводом клиентов на обслуживание во Внешторгбанк. Последующая непростая работа по внешним долгам России и пристальное внимание к банку при реализации пенсионной реформы, когда банк стал управлять накопительной частью пенсионных отчислений. Однако во всех этих непростых условиях банк смог не просто выстоять, но и активно развиваться, привлекая клиентов и постоянно совершенствуя технологии, и депозитарий Внешэкономбанка всегда участвовал и участвует в этом развитии.

Агент глобализации

Самим названием Внешэкономбанку было предопределено работать не только на российском, но и на внешних финансовых рынках. Так было изначально, при создании и развитии банка в советское время, так осталось и в наши дни. В свою очередь, Депозитарий Внешэкономбанка

является одним из центров обслуживания российских клиентов не только по российским, но и иностранным еврооблигациям, другим ценным бумагам, обращающимся за рубежом. Такие услуги оказываются банком через контрагентов — крупнейшие клиринговые центры Euroclear и Clearstream.

После кризиса 1998 года достаточно продолжительное время ни Euroclear, ни Clearstream не открывали счета российским депозитариям. Работа с некоторыми российскими банками во время кризиса для них обернулась убытком, видимо, связанным с невозвратами по предоставленным в виде ценных бумаг кредитам. Именно по этой причине, когда после создания депозитария мы, представители ВЭБа, обратились в Euroclear, то нам категорически не хотели открывать там счета. Сначала мы просто в письменном виде неоднократно обращались в эту организацию, потом поехали убеждать сотрудников Euroclear непосредственно в Бельгию. Вести переговоры было поручено мне, и я хорошо помню то скептическое отношение, с которым нас встретили в Euroclear.

К тому времени у меня уже был опыт общения с этим крупнейшим клиринговым центром. В 1997 году Euroclear открывал для проведения операций в ОВГВЗ счет во Внешторгбанке, и переговоры по этому вопросу было поручено вести мне. Изначально Euroclear был намерен проводить операции с российскими ГКО. Тогда это был первый выход крупнейшего клирингового центра на российский рынок. Но в процессе общения, когда от нас представители Euroclear узнали о том, как работает рынок ГКО и рынок ОВГВЗ, они выбрали для начала работы «вэбовки». Мы уже были близки к подписанию договора, когда на меня председателю Внешторгбанка Дмитрию Тулину пожаловался начальник управления ценных бумаг. Суть его претензий была следующая: если сейчас подписать с Euroclear договор, то совсем скоро рынок ОВГВЗ уйдет вон, большинство операций будет проводиться внутри Euroclear. Такая угроза была достаточно реальной. Но у нас не было альтернативы, так как у Euroclear была возможность сделать то же самое, но только не через ВТБ, а через какой-нибудь другой крупный российский банк. Даже если бумаги физически размещались бы у нас, между нами и Euroclear просто появился бы посредник, и запретить или помешать Euroclear мы не могли. Поэтому, с моей точки зрения, было бы правильно самим руководить этим процессом и работать непосредственно с Euroclear. Остановить процесс мы уже не могли. Да и стоило ли это делать, если мы хотим сделать Россию серьезным участником мирового финансового рынка?

Когда мне пришлось столкнуться с Euroclear уже во второй раз, при открытии счета для Внешэкономбанка, нам пришлось из кожи вон лезть, чтобы убедить их открыть нам счет. Пришлось идти на всевозможные хитрости. Когда стало понятно, что процесс затягивается окончательно, я позвонил Марселю Мессингу — менеджеру, с которым я общался в Euroclear по вопросам открытия счета и пожаловался, что меня вызывает Председатель Внешэкономбанка, а ему звонил премьер-министр

Касьянов, чтобы узнать, почему до сих пор Внешэкономбанк не открыл счет в Euroclear. Других аргументов уже просто найти было невозможно. Но, в конце концов, вода камень точит, и мы получили согласие от директоров Euroclear на открытие счета. Эпопея, которая длилась около полугода, закончилась.

Международный клиринговый центр по ценным бумагам Euroclear открыл на имя Внешэкономбанка счета для обслуживания еврооблигаций, иностранных ценных бумаг и АДР. Об этом сообщила в пятницу пресс-служба ВЭБа. Euroclear открыл на имя ВЭБа два счета: для обслуживания ценных бумаг банка и для обслуживания бумаг, принадлежащих клиентам депозитария ВЭБа. По сообщению Euroclear, Внешэкономбанк стал первым российским банком-депозитарием, которому открыты счета в системе Euroclear за последний год.

Вкратце. Euroclear открыл счета ВЭБу//
Ведомости. 18.12.2000

В настоящее время Euroclear несколько либерализовал политику открытия счетов для клиентов из России. Но по-прежнему счета открываются только наиболее крупным российским банкам.

Оказывая услуги по доступу для российских участников к международному рынку еврооблигаций, мы периодически делаем совместные презентации с представителями Euroclear и Clearstream, выпускаем брошюры и каталоги, в которых рассказываем о различных финансовых инструментах. Все эти мероприятия, естественно, помогают нам лучше сориентировать наших клиентов на работу с теми или иными инструментами, но также иногда оказываются во вред нам самим — выслушав все преимущества работы с международными клиринговыми центрами, некоторые клиенты решают самостоятельно открывать счета в таких центрах и проводить операции без нашей помощи. Однако мы все-таки исходим из позиции, что такая деятельность необходима, ведь таким образом мы развиваем рынок в целом. Эта задача ставится перед нами руководством банка. Ведь по большому счету развитие рынка — это задача государства, а депозитарий Внешэкономбанка это, по сути, единственный государственный депозитарий в России.



Алексей Эрнестович
Рыбников

Консолидация рынка — условие создания Центрального депозитария

В АО «Североевропейская финансовая компания» («Еврофинанс») я пришел по приглашению друзей весной 1991 года. Когда 1 июня я был оформлен на работу, в компании работало всего несколько человек. Лицензия, выданная еще ЦБ РСФСР, была получена 10 декабря 1990 года, под № 2. Учредителями банка выступали «Коммерческий банк для Северной Европы — Евробанк», (совзагранбанк во Франции) и Внешэкономбанк СССР (агент Правительства РФ по работе с внешними долгами и активами СССР). «Еврофинанс» был одним из первых в Советском Союзе банков с «иностраннным» капиталом. Здесь, кстати, форма важнее содержания — т. к., как «дочка» иностранного банка, мы подпадали под ряд норм иностранного банковского регулирования и ведения банковской деятельности, к тому времени мало знакомых российской банковской практике.

В 1994 году мы вышли на рынок ценных бумаг, став дилерами по государственным краткосрочным обязательствам (ГКО). Я занимался организацией этой работы. Первое время даже сам сидел за терминалом. Постепенно набрали людей, образовался front-office и back-office на рынке ценных бумаг. Тогда же познакомился с А. А. Козловым.

В 1996 году «Еврофинанс» реализовал идею создания счетов «С» — специальных счетов для нерезидентов, работающих с ГКО. Это был продукт совместной разработки с Банком России, на который были потрачены «серьезные» деньги. Договорная база готовилась для нас западными юристами. В результате клиентам был предложен полностью готовый и очень нужный рынку продукт, и это позволило построить солидный бизнес. На первом этапе функционирования счетов «С» (февраль—август 1996 года) около 85% потока иностранных инвестиций в российские госбумаги шло через «Еврофинанс».

Депозитарий мы создали еще в 1994 году. В тот момент возникла необходимость обслуживать рынок валютных облигаций Минфина, так называемых «вэбовою». Работать в этом направлении мы начали практически одновременно с «Внешторгбанком». ВТБ был расчетным депозитарием, хранил сертификаты облигаций, в то время как все остальные участники рынка, и мы в том числе, держали свои корсчета в его

депозитарии. Постепенно и в нашем собственном хранилище появилось немало таких бумаг.

Сначала клиентов было немного. «Евробанк» стал одним из первых банков, которых мы приняли на обслуживание. И этот опыт оказался успешным. Следом за ним пришел и французский банк «Индосуэй», в те годы активный оператор на рынке «вэбовок». Партнеры сотрудничеством остались довольны, мы приобрели хорошую репутацию.



А. Э. Рыбников

В 1987 окончил МГИМО
МИД СССР.

1987–1989

Служба на офицерских
должностях в ВС СССР

1989–1991

Аспирант Института США
и Канады АН СССР

1991–1997

Начальник отдела ценных
бумаг, начальник управления
операций на фондовых рын-
ках, начальник управления
инвестиционных операций
КБ «Еврофинанс» (Москва)

1997–2002

Вице-президент, руководитель
инвестиционно-банковских
операций по России
КБ «Дж.П. Морган Банк
Интернешнл»
(прежнее название —
КБ «Чейз Манхеттен Банк
Интернешнл»)

Чуть позже к нам обратился один из крупнейших инве-
стиционных банков мира Merrill Lynch. Они хотели прово-
дить операции с российскими акциями, но для этого им
был необходим депозитарий. В результате мы начали
предоставлять Merrill не только депозитарные услуги,
но и фактически выполняли роль локального back-office
для проведения операций «Merrill Lynch» в России. Объ-
емы сделок, поток и количество операций были уже боль-
шими, но рынок еще оставался бумажным — и договоры,
и передаточные распоряжения готовились на бумажных
носителях.

Конечно, кастодиальный депозитарий «Еврофинанса» не
достиг масштабов лидеров рынка — иностранных банков-
кастодианов. Этот бизнес начинает быть высокодоходным
только при очень больших объемах. Тем не менее, мы су-
мели организовать удачный, самокупающийся проект.
Больших прибылей он, конечно, не приносил, но и тех до-
ходов, что он обеспечивал, было достаточно. К тому же не-
обходимо учитывать, что депозитарий не был основным
источником доходов банка.

В Еврофинансе я проработал до ноября 1997 года. Одна-
ко с конца 1996 года иностранные банки, которые на тот
момент были нашими клиентами по ГКО, настойчиво
стали звать меня к себе на работу. Я долго колебался, по-
тому что были определенные планы внутри «Еврофинан-
са». Но потом, поразмыслив, согласился на одно из пред-
ложений. В итоге в КБ «Чейз Манхеттен Банк
Интернешнл» (в дальнейшем КБ «Дж.П. Морган Банк
Интернешнл») я проработал до 2002 года.

Из «Чейз Манхеттен» в «Дж.П. Морган»

«Чейз Манхеттен Банк Интернешнл» — российский до-
черний банк со 100%-м капиталом Chase Manhattan
Bank, который называют банком номер один в США. Его
активы в год моего прихода были порядка 300 миллиар-
дов долларов, а филиалы и представительства распола-
гались в 52 странах.

2002–2004

Директор НП «Национальный депозитарный Центр»

2003 — наст. время

Генеральный директор ЗАО «Фондовая биржа ММВБ»

2003 — наст. время

Старший вице-президент, член правления ЗАО ММВБ

Главное управление Центрального банка РФ по Москве информирует коммерческие банки, предприятия, организации и граждан московского региона, что во II квартале 1996 года им были зарегистрированы в качестве депозитариев 15 столичных коммерческих банков: «Авангард», Абсолют Банк, «БИН», Гута-банк, Инком-банк, «Интеркапитал», «КИБ ГПС», «Менатеп», Национальный резервный банк, Вербанк, Русско-германский торговый банк, Связь-банк, Собинбанк, Фабер банк, Чейз Манхеттен банк интернешнл.

Деятельность банков-депозитариев предполагает, в частности, предоставление клиентам следующих видов услуг:

- хранение сертификатов ценных бумаг и (или) учет прав на ценные бумаги;
- передача информации, связанной с владением ценной бумагой, от эмитента (держателя реестра) депонентам (клиентам) и от депонентов эмитенту ценных бумаг;
- проверка сертификатов ценных бумаг на подлинность и платежность;
- клиринг по ценным бумагам;
- изъятие из обращения сертификатов ценных бумаг в соответствии с условиями их обращения;
- регистрация сделок с ценными бумагами и др.

Главное управление Центрального банка России
по городу Москве//
Пресс-релиз. 4.07.96

«Чейз» оказался одним из первых иностранных банков, который развернул в России депозитарную деятельность, первый в России получил статус надежного депозитария американской Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам (SEC) — «Eligible Foreign Custodian». Формально получить его было несложно — следовало лишь иметь соответствующий капитал (200 миллионов долларов США). Но в действительности депозитарий, претендовавший на этот статус, должен был обеспечивать очень высокий стандарт обслуживания при работе с инвестиционными фондами.

Это был тогда один из самых больших депозитариев в России. Но сама компания в то время обслуживала только своих глобальных клиентов и инвестиционные фонды. Российские клиенты не принимались во внимание, поэтому на нашем рынке депозитарий Chase был практически не известен.

Но надо отметить, что если в «Еврофинансе» я серьезно занимался депозитарной темой, так как вопросы организации депозитария находились в моем ведении, то в «Чейзе» мне мало приходилось сталкиваться с этим

направлением бизнеса, поскольку здесь я занимался инвестиционно-банковскими делами компании.

В 2000 году Chase Manhattan Bank купил компанию Fleming, а осенью того же года — американский инвестиционный банк JP Morgan.

Интересна история московского дочернего банка JP Morgan — «Дж.П. Морган Банк». Вначале предполагалось, что эта структура будет активно работать по всему спектру рынка. Но, как известно, для любого западного банка характерна большая инерционность: пока наберут людей, пока примут решение... В результате открытие московского офиса состоялось как раз в августе 1998-го года. Непростое время. Все наполеоновские планы компании пришлось отложить в долгий ящик: часть сотрудников уволили, часть распределили по другим подразделениям. После покупки московский «Чейз Манхеттен Банк Интернешнл» был переименован в «Дж.П. Морган Банк Интернешнл». Лицензию «Дж.П. Морган» на работу банка в России, которая была выдана в 1999 году, продали.

Иностранные банки, похоже, начали активно готовиться к броску на российский рынок. Вчера зампред Центробанка Александр Турбанов вручил свидетельство о государственной регистрации ЗАО «Дж.П. Морган Банк» — «дочке» американского инвестиционного банка JP Morgan. С начала года это 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 будет обслуживать физических лиц. По словам генерального директора Жана Факона, «в России банк собирается работать в качестве инвестиционного кредитного учреждения».

Артем Лебедев. Иностранные банки спешат в Россию//
Время MN (Москва). — 12.02.1999

Единая (депозитарная) Россия

Лето—осень 2002 года. В сообществе вновь возникают разговоры о необходимости создания в России Центрального депозитария. Но, несмотря на огромную заинтересованность со стороны всех участников рынка, идея оказалась не так проста в исполнении. На этом фоне А. А. Козлов и позвал меня работать в НП «Национальный депозитарный центр» (НДЦ). Позвал поработать наконец «на благо России», а не иностранцев. Моей основной задачей на должности директора НДЦ стало продвижение проекта по созданию Центрального депозитария. Я, конечно же, согласился, поскольку счел эту задачу для себя чрезвычайно интересной.

Серьезная проблема, ставшая для меня сразу же абсолютно очевидной, — это неготовность компании к реализации подобного амбициозного проекта. На тот момент НДЦ представлял собой цех по производству

финансовых продуктов в текущем режиме. А новая задача была более серьезной: необходимо было не только грамотно и быстро выполнять текущую работу, но и значительно продвинуться вперед.

Кроме этого, НДЦ не был ориентирован на работу с клиентами. На мой взгляд, это стало еще одной проблемой, которую необходимо было решать. НДЦ работал по очень простому принципу: человеку, который пришел торговать на ММВБ, предлагалось пройти в НДЦ, где сотрудники небольшого клиентского отдела заключали депозитарные договоры и открывали счета. Поэтому одной из первых задач стало усиление клиентского блока. Компания стала поворачиваться лицом к рынку, что благоприятно отразилось на ее имидже.

В данной ситуации первая задача, которая передо нами стояла, — это формирование команды, которая была бы способна быстро осваивать реалии текущего дня и, отталкиваясь от достигнутого, двигаться вперед. На создание грамотной команды ушло примерно полгода. За этот срок удалось привлечь в компанию небольшую по числу, но очень квалифицированную группу людей. Образовался костяк команды, которая занималась не только текущими делами, но и непосредственно продвижением проекта..

Вторая задача по проекту — определить дальнейшие действия. Была в свое время точка зрения, предполагавшая, что надо сесть и с нуля нарисовать бизнес-процессы Центрального депозитария. Мы же считали, что исходить надо из того, что реально существует уже сейчас. Поэтому на все проекты, которые мы начинали реализовывать, мы смотрели не только с точки зрения немедленной отдачи, но и с точки зрения будущего Центрального депозитария. Что тот или иной конкретный проект даст ему. Поэтому, например, мы в свое время уделяли большое внимание организации электронного документооборота с реестрами. Мы с коллегами исходили не только из того, что этот проект важен и нужен сам по себе, но это была еще и важная стратегическая задача. Ведь будущий Центральный депозитарий просто обязан уметь быстро и эффективно работать с реестрами.

Практически сразу пришло осознание того, что будущий Центральный депозитарий — это не организация, создаваемая с нуля. Это бизнес, который можно организовать только в результате объединения тех кусочков расчетно-депозитарного бизнеса, которые уже существуют на российском рынке. Он должен «вырасти» из них! Но при этом тут же возникли вопросы: а как это объединение возможно и что такое Центральный депозитарий в принципе? Ведь еще в 2002 году реально обсуждалась концепция, предполагавшая, что центральный депозитарий — это центральный реестр, центральное хранилище, центральный регистратор. Довольно много времени нами было потрачено на то, чтобы донести другую мысль: Центральный депозитарий в России — это Центральный расчетный депозитарий. Реестры как таковые остаются, а Центральный расчетный депозитарий взаимодействует с ними. Сейчас, в отличие от

настроений 2002 года, эта мысль кажется очевидной для всех участников рынка. А в то время мы много встречались с реестродержателями, объясняя свою позицию, постоянно обсуждали этот вопрос с нашими коллегами, как в Думе, так и в различных ведомствах. И экспертное сообщество в этом деле принимало самое непосредственное участие. Только в конце 2003 года, или скорее даже в начале 2004-го, настало время, когда концепция центрального расчетного депозитария перестала вызывать вопросы.

Постоянно возникала тема сотрудничества между НДЦ и другими биржевыми площадками. Ведь НДЦ обслуживал по традиции только одну биржу — ММВБ. Было понятно, что Центральный депозитарий не может этим ограничиваться, он должен работать со всеми. В начале 2004 года мы, будучи расчетным депозитарием ММВБ, совместно с РТС провели исследование состояния инфраструктуры российского фондового рынка. Для организации трехстороннего проекта была нанята «Бостон Консалтинг Групп». Это был, в общем-то, один из первых проектов, когда люди из разных группировок инфраструктурного бизнеса сели и стали реально о чем-то договариваться. Важный вывод, к которому мы в результате пришли, состоял в том, что Центральный депозитарий можно построить только на основе взаимных договоренностей, консенсуса и доверия между сторонами. Без этого ничего сделать невозможно.

Смена вех

Начиная с лета 2003 года меня попросили заняться фондовой биржей. Эту тему придумали не мы, а тогдашний руководитель ФКЦБ И. В. Костиков. Он очень сильно давил на группу ММВБ, предлагая получить лицензию фондовой биржи, реструктуризироваться и т. д. И чем больше я занимался этим проектом, тем более очевидным становилось, что именно идея фондовой биржи позволяет решить огромное количество вопросов. Хотя в первый момент, конечно, никто (включая нас самих) этого не понимал. Разработка идеи фондовой биржи сразу принесла свои плоды: в группу ММВБ в качестве акционеров — лиц, непосредственно участвующих в принятии решений, вошли самые активные участники российского рынка ценных бумаг: ведущие классические брокеры, ведущие интернет-брокеры. Фондовый бизнес начал приобретать классический вид.

Этот проект стал занимать все больше времени, и в какой-то момент стало понятно, что сидеть на двух стульях просто невозможно. Осенью 2004 года, когда фондовая биржа только выходила на режим промышленной эксплуатации, для меня было абсолютно очевидно, что нужно принимать ответственное решение: что делать дальше. И я сделал выбор в пользу фондовой биржи.

Проект фондовой биржи — это логическое продолжение реализации проекта Центрального депозитария. Проект этот еще не завершен.

И, скорее всего, пока мы на верхнем уровне, уровне торговых и биржевых площадок, о чем-то конкретном не договоримся, довольно сложно себе представить, что появится Центральный депозитарий, который будет обслуживать конкурирующие площадки. Ведь каждая торговая площадка должна внести в создаваемый Центральный депозитарий свой кусок бизнеса и таким образом допустить другую компанию к своему конкурентному преимуществу. На уровне административных структур эту проблему невозможно решить в принципе, только на уровне рынка. Собственники инфраструктурного бизнеса должны между собой договориться. Только тогда проблема организации Центрального депозитария может быть решена. И предпосылки для этой договоренности я вижу.



Виктор Борисович
Сахаров

Фондовый диссидент Сахаров

Мы были жуками в муравейнике

Когда мы начинали, в начале 1990-х годов в названиях «депозитарий» и «регистратор» была большая путаница. Их практически не различали. Первыми зачинателями рынка стали Толя Левенчук и Костя Мерзликин. Два очень талантливых и энергичных человека. Толя в 1992 году создал депозитарию РИНАКО и депозитарий в Находке. А Костя Мерзликин учредил «Кассовый союз» и первым создал в 1992–1993 годах общероссийскую систему безналичного обращения ваучеров. На американские деньги он построил и региональные агентства обработки ваучеров.

6 февраля 1992 году мы учредили Владивостокскую международную фондовую биржу (ВМФБ). Уже в ноябре была введена в действие электронная система торгов, а в августе 1992 года у нас появился и свой депозитарий. Скажу честно, не зная, что создаем, мы сели с программистами и стали решать, как создать удобную систему обслуживания ВМФБ. Биржа к тому времени работала уже очень активно! Специалисты Нью-Йоркской биржи называли ее единственной реально работающей биржей в России. Еще бы уже тогда мы пользовались всеми международными правилами. На ВМФБ торговались акции почти всех приватизированных предприятий Приморья и, соответственно, у нас было множество регистраторов. Мы ставили перед собой задачу информационные потоки направить так, чтобы брокерам было удобно работать, и на бирже не было сбоев. Так мы вышли на создание «номинального держателя», еще не называя его так. А вскоре вышло постановление ФКЦБ с соответствующей терминологией, которую мы, как и все, стали использовать.

Следующим нашим шагом было создание отдельной структуры, которую мы назвали «Приморский центральный депозитарий». Президентом был избран Юра Юдин, немедленно включившийся в работу, набравший команду и разработавший весь документооборот.

Наша система была построена на базе стандартов ISO. Литература о них ко мне попала случайно. В начале 1991 года я работал в собственной компании «Дальневосточный центр международных проектов», мы готовили ряд международных торговых контрактов и было необходимо ис-

пользовать стандартную международную терминологию. Ни о бирже, ни о депозитарии я еще не думал. Случайно я нашел рекламу о распространении переводов зарубежных книг по экономической тематике. Сделал заказ на ряд книг, среди которых оказались и материалы со стандартами ISO, в том числе и касающиеся операций с ценными бумагами.



В. Б. Сахаров

1981–1990

Сотрудник
Института биологии моря
Дальневосточного отделения
Академии наук СССР

1991–1992

Генеральный директор
«Дальневосточного центра
международных проектов»

1992–1996

Президент
Владивостокской междуна-
родной фондовой биржи
(ВМФБ), Председатель совета
директоров Приморского
центрального депозитария,
член экспертного совета
ФКЦБ, член совета директо-
ров ОАО «Дальневосточное
морское пароходство» и т. п.

1995–1997

Президент «Российского
депозитарного союза» (ДРС)

1997–1999

Президент
Московской фондовой биржи

Естественно, в отсутствие принятой в России терминологии мы стали использовать эти материалы. В результате документооборот ПЦД был изначально построен по международным стандартам.

Операции с акциями дальневосточных приватизируемых предприятий достигли рекордных объемов на Владивостокской фондовой бирже и скоро появятся на московском рынке...

Вчера фондовый отдел Владивостокской фондовой биржи подвел итоги первого месяца торгов. Биржа оказалась единственной в стране, на которой первое место в структуре оборота занимает торговля акциями приватизируемых предприятий. На прошедшей неделе торговля акциями местных предприятий — Приморского морского пароходства, Восточного порта и Находкинского торгового порта — велась наиболее оживленно, при этом курс ценных бумаг достигал 50 номиналов.

Николай Лоснов. Бум на рынке акций фирм Дальнего Востока//
Коммерсантъ-Daily (Москва). 23.01.1993

Мы быстро развивались. В августе 1992 года была утверждена окончательная редакция Государственной программы приватизации, в сентябре началась массовая волна перехода находкинских предприятий в частную собственность, не без помощи уже упомянутого Левенчука. Практически сразу я договорился с Краевым фондом имущества, и тот передал нам для реализации остатки из приватизационного фонда предприятий. Мы принялись их реализовывать, эффект оказался оглушительным — цены на них установились весьма высокие. Причем продажу я начал явочным характером.

В то время, когда биржи торговали только ваучерами, то, чем я занимался, было полуполюгальной деятельностью. Для того чтобы узаконить свои действия я поехал в Москву в ГКИ, к Дмитрию Валерьевичу Васильеву. У Васильева в кабинете я познакомился с Альбертом Владимировичем Сокиным. Решив, что от меня просто так не отвяжутся, Альберт Сокин подготовил проект необходи-

2000–2001

Работал в области создания инфраструктурных Интернет-порталов

2002–2003

Президент ОАО «Биржа сельхозпродукции»

2003–2004

Разрабатывал концепцию организации розничного рынка электроэнергетики для Мосэнерго

2005 — наст. время

Председатель биржевого совета, член Совета директоров ОАО «Алмазная биржа»

мого мне постановления, будучи уверенными, что он не пройдет всех необходимых согласований. Однако мне случайно удалось уговорить всех, включая ведомства ненавидящие ГКИ — документ был принят. В результате в 1993 году вышло постановление ГКИ, подписанное Васильевым о том, что все биржи могут торговать акциями приватизированных предприятий.

У нас было уже достаточно много брокерских компаний (в середине 1993 года — более 50), в том числе из Гонконга и Австралии. Одну из них, кстати, «Ролиз» (Российский Лизинг), возглавлял будущий губернатор Приморского края Сергей Дарькин.

С апреля 1993 года торги на бирже стали проводиться ежедневно, что было вызвано существенным расширением списка действительно ликвидных бумаг, допущенных к биржевым торгам.

Жители Дальнего Востока всегда встречали утро раньше остальных жителей России. Похоже, что и «новый день» на фондовом рынке начался именно в этом регионе, в то время как большинство российских финансистов еще ждет пробуждения рынка ценных бумаг. Мартовский объем операций на дальневосточном фондовом рынке значительно перекрыл совокупный объем операций на всем биржевом рынке России за I квартал 1993 года. ... Вчера Владивостокская международная фондовая биржа перешла на новый режим торгов и расширила список листинговых бумаг до 21 эмитента.

По темпам роста дальневосточный фондовый рынок хорошо укладывается в общую схему развития классических тихоокеанских emerging markets. Местные финансовые брокеры получают сверхприбыли за счет стремительного улучшения конъюнктуры на вторичном рынке акций местных приватизированных предприятий. ... В среднем ежедневный объем продаж акций местных предприятий лесной, рыбной, машиностроительной, судоремонтной отраслей, строительства и портового хозяйства составляет от нескольких тысяч до нескольких десятков тысяч штук...

Сергей Аспин. На Дальнем Востоке начался «фондовый бум»// Коммерсантъ-Daily (Москва). 03.04.1993.

Брокеры Владивостока разъезжались на этот уик-энд по своим приморским виллам в хорошем настроении — на состоявшейся вчера торговой сессии Владивостокской международной фондовой биржи было заключено сделок с акциями приватизированных предприятий на сумму чуть меньше 300 млн руб. По оценкам экспертов Ъ, это позволило брокерам заработать на комиссионных около 15 млн руб...

Этот результат вполне сопоставим с трехнедельным объемом вторичных операций с государственными краткосрочными облигациями на ММВБ и значительно превышает месячные объемы операций с акциями на всех остальных российских фондовых биржах вместе взятых...

Бум на фондовой бирже Владивостока//
Коммерсантъ-Daily (Москва). 19.06.1993

В середине мая 1993 года в Приморье произошли политические перемены — смена губернаторов. 19 мая под давлением левых депутатов вместо политика первой демократической волны профессора Владимира Кузнецова пришел Евгений Наздратенко. Новый губернатор еще в своей предвыборной программе объявил о намерениях произвести «поворот реформ к народу». Если раньше край был лидером страны по темпам приватизации, то тогда мы замерли, не зная, что нас ждет. Владивостокская фондовая биржа отреагировала на это обвалом акций. Весной 1993 года в Приморье впервые в стране к власти пришли люди, рассматривающие политику как бизнес.

Тогда же к нам зачастили в большом количестве консультанты. Никто не верил, что существует такая биржа. Но в то время как многие структуры создавались и работали на деньги различных фондов, нам их не давали, не жаловали нас и новые власти.

Вовремя в нужном месте

3 августа 1993 года поздно вечером в конференц-зале гостиницы «Radisson-Славянская» прошло совещание, посвященное вопросам разработки концепции создания в России унифицированной системы депозитарного обеспечения, ставшее для нас судьбоносным. В совещании приняли участие представители «большой четверки» иностранных консультантов Госкомимущества (KPMG, Sawyer Miller Group, Price Waterhouse и Deloitte & Touche). Мы получили приглашение в последний момент.

На совещании говорилось о необходимости создания нормативной базы на фондовом рынке вообще и рынке депозитарных услуг в частности. Решили, что хорошо бы создать единую депозитарную сеть, а также ужесточить финансовый контроль за эмитентами, поскольку на рынке появилось слишком много сомнительных бумаг. В то время на улицах уже начали торговать «акциями» МММ и им подобными.

Мне дали слово, кажется, последним. Передо мной кто-то выступал, в его выступлении прозвучала фраза, касающаяся качества работы иностранных консультантов: «Дареному коню в зубы не смотрят!» Я, зацепившись за это высказывание, предупредил присутствующих: «Осторожно! Конь может оказаться троянским!» Мое выступление вызвало на фоне хвалебных речей довольно большое раздражение как у зарубежных, так и у российских чиновников. Тем не менее, после этого совещания нам наконец-то выдали грант Мирового банка.

Благодаря зарубежной помощи нам удалось в критический момент нашего развития сохранить инфраструктуру биржи. Большинство этих средств, конечно, шло на оплату самих иностранных консультантов. Отчетность по грантам была жесточайшая — у меня два человека были задействованы на ее написание и утверждение. Еженедельно они высылали партнерам отчеты. Однако и здесь я выступил нарушителем спокойствия и пробил разрешение своим сотрудникам выплачивать равные (почти) командировочные с иностранными коллегами. Во всяком случае, мы практически одни могли снимать номера в гостиницах стоимостью до 197 долларов. Для этого пришлось опять поскандальить. Не случайно один иностранный консультант написал на меня в Госдеп донос, утверждая, что я руководитель русской мафии. И мне пришлось даже объясняться по этому поводу перед американским консулом.

Мы не замыкались на своей непосредственной работе. Распространение наших идей шло через организованные нами курсы «ВМФБ-консалтинг». Они были как краткосрочные, так и месячные. Обучение на курсах стоило дорого, но пользовалось популярностью. Многие банки не брали на работу в соответствующие подразделения сотрудников без документа об их окончании, хотя по существующим инструкциям в этом не было необходимости.

Вчера на Тихоокеанском побережье в живописной бухте Золотой Рог состоялось собрание акционеров Владивостокской международной фондовой биржи. Поводом для этого собрания послужило давно высказываемое рядом иностранных фирм желание войти в число акционеров Владивостокской биржи. По итогам собрания акционеров было принято решение расширить уставный капитал фондовой биржи с 50 до 390 млн рублей. Купив акции биржи нового выпуска, в число ее новых совладельцев вошли ряд хабаровских финансовых компаний, американская брокерская фирма Bradley Fishman Investment Group, аккредитованная на семи биржах США, небольшая финансовая компания из Австралии, а также гонконгский филиал одного из крупных британских банков.

Анна Смирнова. Собрание акционеров фондовой биржи//
Коммерсантъ-Daily (Москва). 22.09.1993

Полученные средства пошли на закупку новой системы связи и дальнейшее развитие собственной депозитарной сети, создаваемой тогда в пределах Приморского края, но мы уже думали о расширении ее на весь Дальний Восток и Сибирь.

За два года своего существования мы заняли ключевые позиции на региональном фондовом рынке Приморья. На бирже обращались акции всех крупнейших приватизированных предприятий края, при этом местные инвесторы и брокеры рассматривали биржевые котировки как объективное отражение рыночной стоимости акций эмитентов Приморья.

Внебиржевая торговля, в отличие от московской ситуации, не была главенствующей, брокеры предпочитали заключать сделки на биржевом рынке. Созданная нами электронная торговая и депозитарная системы обеспечивали достаточные гарантии совершения сделок.

На Владивостокской международной фондовой бирже, так же, как и на ММФБ и ММВБ, торги были электронными. Но лишь на двух российских биржах — нашей и ММВБ — торговая и депозитарная системы были объединены.

Первые в истории отечественного фондового рынка торги с подключением удаленного терминала состоялись вчера на Владивостокской международной фондовой бирже... Проведение торгов в режиме реального времени позволяет говорить о том, что рынок ценных бумаг в Приморье сделал очередной, серьезный шаг к цивилизованному состоянию.

*Анна Смирнова. Новая система торгов во Владивостоке//
Коммерсантъ-Daily (Москва). 23.10.1993*

Вскоре число центров приема заявок было увеличено, удаленные терминалы были установлены в ряде других городов Приморского края — в Уссурийске, Арсеньеве, Большом Камне.

В январе на торги Владивостокской международной фондовой биржи будут выставлены акции ряда перспективных предприятий Сибири. Договоренность об этом была достигнута в конце прошлого года между биржей и инвестиционной корпорацией «Сибирский холдинг» (Новосибирск), объединяющей сибирские инвестиционные фонды... Среди эмитентов ... «Омскнефтепродукт», «Омскнефтеоргсинтез», «Кемеровский завод ферросплавов», «Новосибирскэнерго», «Омский завод синтетического каучука» и «Новосибирская городская телефонная сеть».

*Приватизация//
Коммерсантъ-Daily (Москва). 11.01.1995*

В марте 1995 года мы организовали семинар «Депозитарные и торговые технологии фондового рынка». В нем приняли участие представители пятнадцати инвестиционных фондов и компаний, входящих в группу «Сибирский холдинг». В результате было подписано соглашение о слиянии локальных фондовых рынков Сибири и Дальнего Востока в единое депозитарное пространство.

Реальные возможности реализации такого проекта для фондовых рынков Урала, Сибири и Дальнего Востока появилась уже в сентябре 1995 года, когда мы заключили договор с Федеральным агентством правительственной связи и информации о выделении Владивостокской фондовой бирже и Приморскому депозитарию мощного коммуникацион-

ного канала. Он смог бы вывести систему электронных торгов на ВМФБ на самых отдаленных эмитентов. Аналоговые каналы давали постоянные сбои. Директор ФАПСИ Александр Старовойтов предложил для передачи информации использовать их резервные линии связи. Нам обещали это сделать, но не сделали.

Еще одна история, связанная с Федеральным агентством и указом о создании центрального депозитария. Силовики хотели что-то получить от связанной с запуском работы. Предлагали нам бункер для хранения информации, свои сети передачи данных «Атлас-1», «Атлас-2», здание, то ли недостроенное, то ли полуразрушенное, для ЦД на проспекте Вернадского. Мы же хотели их использовать только для создания «бэкапа» ЦД, то есть онлайн-сервиса удаленного копирования (резервирования). С помощью ФАПСИ легче было получить необходимые лицензии. Если бы нам удалось тогда реализовать этот проект, многие люди сейчас были бы живы! Сложно сосчитать, сколько было убито регистраторов, сколько их попало в тюрьмы в процессе корпоративных войн за контрольные пакеты акций. Сколько было подделано реестров, а свидетелей похоронено в лесах!

Законодательная деятельность

В то время, пока мы создавали действующую депозитарную систему на Дальнем Востоке, под сильным нажимом консультантов появился РТС. Крупные брокеры очень этому противились — уличная торговля давала значительно больший доход, чем организованная. Это сейчас много «отцов РТС», а в действительности создавали его Альберт Сокин и иностранные консультанты! Потом так же создавали Депозитарно-клиринговую компанию (ДКК). Наибольшую активность здесь проявила консультант Юлия Загатчин, ставшая потом президентом компании.

Однако в своем стремлении помочь выстроить фондовый рынок консультанты на первом этапе действовали достаточно примитивно, в частности подготовили простенькую информационную программу, сделанную на Access'e, и раздавали ее бесплатно. В дальнейшем сфера приложения их усилий стала расширяться.

И 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.

Помощь другим странам не слишком обременительна для Америки — и вот в каком плане: в конечном итоге большая ее часть возвращается на родину. Характерный пример: предшественником компании Burson & Marsteller в Комиссии по ценным бумагам была американская фирма PBN. Отдавая должное российскому фондовому рынку, ее менеджеры не забывали и о собственном кошельке. В копии факсимильного сообщения

от 17 апреля 1995 года (по форме представляющего нечто вроде финансового отчета) можно прочесть, что Майклу Джетто за период с 1 по 16 апреля шла оплата из расчета 1568 долларов в день. Плюс так называемые суточные — 270 долларов в день. В том же факсе фигурируют и другие имена, получившие отменнейшую компенсацию за труд. Финансовый менеджер Маша (настоящее имя — Марина) Васильева в тот период — согласно этому факсу — получала по 941 доллару в день...

И в этом природа помощи России: деньги идут на оплату заморского консалтинга, на организацию всевозможных дорогостоящих мероприятий, встреч и банкетов, на авиабилеты туда-сюда, на приобретение офисного и канцелярского оборудования у своих же заморских производителей — и никогда, будьте уверены, не купят даже лампы настольной российского производства. Стоит обратить внимание и на то обстоятельство, что многие иностранные консультанты, работающие в структуре ФКЦБ, оплачивают из бюджета дорогие квартиры, которые они снимают в центре Москвы. Диапазон арендной платы — от 2000 до 3500 долларов в месяц.

Герман Кантемир. *Andryushka & Larisochka*//
Советская Россия (Москва). — 18.01.99

Не знаю, по каким мотивам Альберт Сокин попросил подготовить меня наше видение построения депозитарной системы. Мы подготовили обширный документ с описанием функций каждого субъекта рынка и учетом реалий развивающегося рынка. Главной задачей мы считали, как сделать так, чтобы инвестор не потерял свою собственность. В это время Дима Субботин (советник Дмитрия Васильева) и Костя Мерзликин писали положение о депозитарной деятельности. Документ был очень хорошим, но описывал главным образом функции, а не права и обязанности. Это не удовлетворяло ни Васильева, ни Орехова, так как без встраивания депозитарной деятельности в действующее законодательство и, особенно, в Гражданский кодекс все участники фондового рынка действовали бы вне правового поля. И о каких правах инвестора можно было бы говорить? Меня попросили дать замечания на подготовленный Субботиным документ. Я их высказал. После чего Альберт Сокин сказал: «Критиковать легко, попробуй, напиши сам». Делать нечего — сели писать Постановление ФКЦБ № 20 «Об утверждении Временного положения о депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации и порядке ее лицензирования». Работали несколько суток, включая ночи — я, Юра Юдин и Сережа Стасюк. Периодически мы консультировались с Сокиным и его юристами, которые 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.

Проект постановления прошел 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 (к сожалению, не помню его фамилии). Только после этого постановление пошло в печать.

После выхода постановления началась настоящая война. 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 свое 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.

Присоединиться к союзу — значит либо полностью переиначить свою деятельность, подстраивая ее 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.

*Дмитрий Гришанков. Инвестиционный климат//
Эксперт (Москва). 10.03.1997*

Главное, что сделало 20-е постановление, — оно структурировало рынок депозитарных услуг, ввело единую терминологию и четко описало функции и права каждого участника.

Но если посмотреть, кому действительно не могла понравиться наша схема, так это ряду крупных иностранных кастодианов. До выхода постановления они действовали на территории России по своим правилам и фактически бесконтрольно. При этом, ссылаясь на свою репутацию, они 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. Одновременно начались переговоры и компромиссы противо-

борствующих сторон. Чубайс выступил арбитром. Условием торга со стороны ЦБ стало изменение 20-го Постановления. 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.

В конце мая 1997 года был подписан «Протокол согласования разногласий по вопросам регулирования рынка ценных бумаг», который официально положил конец конфликту между Центробанком, ФКЦБ и Минфином.

И все-таки, несмотря на все это, приоритет в создании современной структуры рынка ценных бумаг я признаю за Васильевым и Козловым. У меня может быть больше всех оснований обижаться на Андрея Андреевича, но я перед всеми буду отстаивать огромную его роль в этом деле. Споры, войны — это проходящее, приоритет же создателей у них не отнять!

И Васильева можно сколько угодно ругать. Но! Он, став полноценным руководителем Комиссии в 1995 году, за три года создал в нашей стране рынок корпоративных ценных бумаг! Работающий! В этот период всем работающим под его началом не спать по трое суток было нормой. Это я говорю, как человек, участвующий в этой каторжной работе!

В этот период меня трижды избирали в Экспертный совет при ФКЦБ. Пахать там приходилось как, Папе Карло! Все постановления Комиссии проходили через него. Обычно совет заседал раз в месяц, но при вспышках законодательной активности собирались иногда и два раза в неделю! Три года я постоянно прилетал на заседания из Владивостока. В год у меня набиралось 24–25 перелетов в обе стороны! А когда работал с «Газпромом» дополнительно регулярно летал в Нью-Йорк. Лишь в 1996 году после контракта с Гарвардом (в февраль 1996) я переехал в Москву полностью.

Экспертный совет отбирала Всероссийская конференция профессиональных участников рынка ценных бумаг. В 1996 году в него входили представители семи регионов России: от Северо-Западного региона — президент АО «Энергокапитал» (Санкт-Петербург) Александр Кашин, от Центра — президент АО «Тройка-Диалог» Рубен Варданян, от Южного региона — президент ЗАО «Инвестпроект» (Волгоград) Виктор Попов, от Поволжья — председатель совета директоров Самарского ЧИФа (Самара) Александр Ерофеев, от Урала — начальник управления ценных бумаг СБК-Банка (Екатеринбург) Вениамин Жданович, от Сибири — управляющий АО «Хакасский инвестиционный фонд» (Абакан) Николай Бедарев и от Дальнего Востока — президент Расчетно-депозитарно-

го союза (Владивосток) Виктор Сахаров, то есть я. Помимо участников фондового рынка в него входили представители различных министерств и ведомств, в том числе Банка России, Министерства финансов, Госкомимущества РФ, Министерства экономики. А также представители отдельных банков и брокерских фирм Москвы.

Почему поссорились Андрей Андреевич с Дмитрием Валерьевичем

О конфликте Андрея Козлова и Дмитрия Васильева знают все. За его развитием напряженно следили все участники рынка, так как от исходов всех, даже несущественных сражений зависели условия их работы. Козлов активно включился в выяснение отношений сразу после выхода первого Указа Президента о создании федеральной комиссии по фондовому рынку. Сразу возник конфликт.

В чем была его основа? Во-первых, следовало выяснить: кто регулирует рынок. Андрей Андреевич — сторонник главенства банковской системы на фондовом рынке. В этом, конечно, был резон — банки тогда были наиболее подготовлены технологически, действовала система надзора за ними. Брокеры в схеме, предложенной Козловым, являлись бы клиентами банков. Дмитрий Валерьевич столь же убедительно заявлял, что весь мировой опыт показывает, что как только банки выходят на фондовый рынок, рынок умирает и не развивается. Банки приносят множество дополнительных рисков. И риски потери собственности, и риски управления денежными активами. Поэтому брокеры, так же, как и банки, должны выходить на рынок на равных через некую общую структуру.

Кстати, последние действия Козлова подтверждали правоту Васильева. Сейчас больше всего наказывают банки за излишне активные операции на фондовом рынке! Андрей Андреевич, как первый заместитель председателя Центробанка, сам направлял банкам предписания за превышение лимитов в этих операциях. В США эти структуры разделены достаточно давно, в Германии их сейчас делят, т. к. очень много проблем получили.

В общем, Васильев придерживался англосаксонской модели, Козлов — германской. Для того чтобы разобраться, что же больше всего подходит для России, пригласили иностранных консультантов. Приехали очень заслуженные люди, одна беда: они хорошо знали, как у них в стране построена инфраструктура, но не знали, почему именно так... Они не хотели понять, что если страна имеет иные базисные предпосылки, то и строить систему она должна исходя из них. А нам рассказывали: «У нас в США..., а у нас в Германии..., а у нас в Англии...»

А нам поздно было брать исторически созданные когда-то системы. Вот английская система «КРЕСТ». В ней множество регистраторов через центральную структуру перерегистрируют права собственности. Без номинального держания. Для этого требовалось в середине девяностых обычно десять дней — «Т+10». И это их устраивало! Им некуда спешить.

Дави на газ!

Подряд на работу с акциями Газпрома мы получили за нашу сверхэффективность, а не по причине какого-либо лоббизма! Тем более от региональных властей, с которыми мы тогда были в конфликте.

Стоили в Москве эти акции в то время лишь 3–5 центов! Вызвали как-то меня в Москву и спрашивают: «Можешь поднять стоимость?» Я отвечаю: «Да, могу! Для этого только и нужно, чтобы они у нас начали продаваться на бирже».

Глава администрации Приморского края Евгений Наздратенко вчера провел пресс-конференцию. На вопрос, обращался ли он с официальной просьбой разрешить продажу 3,7% акций РАО «Газпром» на Владивостокской международной фондовой бирже (ВМФБ), г-н Наздратенко ответил, что по этому поводу имел «разговор с премьером Черномырдиным и рад тому, что премьер слово сдержал».

Дмитрий Карманов (АДС).

Губернатор Приморья подтверждает продажу акций РАО «Газпром» на бирже//

Сегодня (Москва). 05.11.1994

17 сентября 1994 года вышел указ Президента. Естественно, рынок, привыкший к приоритетам московских компаний, взвыл. Что только не придумали о целях этого указа! Тем не менее, мы начали работать. Работа двигалась по двум направлениям: с одной стороны, организация продаж остатков акций после чекового аукциона, с другой — продажи части 9% доли, предназначенной для иностранных акционеров. С первой было более-менее понятно — нужно было лишь сделать рынок акций Газпрома более открытым и публичным, что мы и сделали. Со второй, основной задачей, было намного сложнее. Тогда только начинал работать рынок депозитарных расписок и, несмотря на большую разъяснительную работу Наташи Гурфинкель-Кагаловской — вице-президента Bank of New York, фактически все эмитенты боялись связываться с этой программой. Не был исключением и Газпром. После определенного анализа с привлечением зарубежных специалистов я предложил Газпрому продавать акции иностранцам по цене не менее 5 долларов за акцию. Борис Йордан тогда называл цифру 2 доллара. После утверждения цены и плана действий я предпринял мини-роад-шоу и убедил крупнейших инвесторов в справедливости моей оценки. На ВМФБ было заключено ряд сделок на несколько десятков тысяч акций по 5 долларов. В крупнейших зарубежных газетах стали использоваться оценки капитализации Газпрома исходя из этой цены. Внутренний рынок отреагировал немедленно — цена в течение недели поднялась с 5 центов до 50 центов за акцию. Казалось, дело сделано, задача выполнена, но... Газпром неожиданно стал тормозить исполнение указа в части российской доли и перестал депонировать дополни-

тельные объемы по зарубежной. Как потом оказалось, поднятие цены на внутреннем рынке ударило главным образом по финансовым интересам самого Газпрома — он скупал акции на российском рынке по минимальной цене. Все чисто по-русски — все было подчинено сиюминутным интересам.

Не менее печально закончилась история с иностранной долей. В результате продаж на ВМФБ все-таки удалось убедить иностранных инвесторов в справедливости цены в 5 долларов. В Москву приехал представитель крупнейшей и старейшей инвестиционной группы мира и предложил выкупить пакет акций на два миллиарда долларов по цене 5 долларов за акцию. И это в 1994 году! Газпром отказал. Без мотиваций. В результате через три года тот же пакет был продан в Лондоне по цене 1,76 центов за акцию.

По дальневосточной цене — 5 долларов за акцию — капитализация Газпрома составляет чуть меньше 120 млрд долларов.... Называемые профессионалами оценки колеблются от 250 млрд долларов (назвать цифру ниже язык не поворачивается ни у кого) до 1200 млрд долларов. Не исключено, что и этот уровень занижен. ... Наиболее популярна сейчас среди трейдеров оценка 700 млрд долларов. Это соответствует примерно 30 долларам за акцию.

Таким образом, по отношению к «реальной» цене дальневосточные 5 долларов — сущая дармовщина... Г-н Сахаров комментировал цену так: «Газпром, по-моему, определил 5 долларов согласно тому, как он сам себя оценивает — с возможной разгонкой этих акций на 700%».

Наталья Калининченко, Александр Привалов. Фондовый рынок//
Коммерсантъ (Москва). 28.02.1995.

Продолжение истории связано уже с появлением Московской фондовой биржи. Созданной во многом под эти акции. Нужна была новая независимая биржа, которая не будет заниматься инсайдом, станет торговать за рубли и сможет обеспечить ликвидность акций «Газпрома». Концепция моей Владивостокской биржи всех организаторов устроила, на ней были обеспечены все нужные для МФБ механизмы. Тогда 30 мая и появилось Постановление правительства «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 нем поручалось Московской, Санкт-Петербургской, Сибирской и Екатеринбургской фондовым биржам работа с акциями «Газпрома». Хранение же и учет доверялся Депозитарно-расчетному союзу и депозитариям — членам этого союза.

Так что неправда, что у нас была монополия на торговлю этими акциями, — ими торговали четыре биржи, имеющие тогда лицензию ФКЦБ.

РТС и ММВБ не участвовали в этом проекте просто потому, что у них тогда не было необходимых лицензий. Так что никакой дискриминации — отсев произошел по формальному принципу. А сконцентрировалась большая часть продаж у нас потому, что я работал быстрее и у меня было больше брокеров.

После выхода постановления Goldman Sachs и ABN Amro заявили, что выделение «Газпрому» кредита в 11 млрд откладывается на неопределенный срок. Хотя напрашивающуюся причинно-следственную связь они отвергают. По сообщению «Прайм-ТАСС», представитель Goldman Sachs заявил, что замораживание кредита произошло по техническим причинам.

Вадим Арсеньев. До свидания, «Газпром»!!
Коммерсантъ (Москва). 10.06.1997

Наилучшим для МФБ выходом было бы наложение федеральной комиссией запрета на торги акциями «Газпрома» в РТС. Однако вчера в Российской торговой системе сделки с акциями «Газпрома» продолжали заключаться. Руководство РТС объясняет это тем, что в постановлении правительства, регламентирующем правила обращения акций РАО, нет прямого запрета на организацию внебиржевой торговли ценными бумагами РАО.

Юлия Панфилова. Открылся домашний рынок акций «Газпрома»//
Коммерсантъ (Москва). 02.07.1997

До МФБ часть акций, предназначенных для резидентов, продавалась Федеральной фондовой корпорацией, учрежденной в январе 1995 года Российским фондом федерального имущества. Возглавлял ее с 1995 года по 1997 год Александр Волошин. Именно тогда, кстати, ФФК продала и «Сибнефть» Березовскому и Абрамовичу.

Всего в торгах акциями ОАО «Газпром» с 1996 по 1999 год в качестве продавцов и покупателей акций приняло участие около 200 инвестиционных компаний и банков... Общий объем торгов — более 780 млн акций ОАО «Газпром» (3.3% от уставного капитала) на сумму более 500 млн долларов США.

Данные с сайта компании

ФФК выстроила очень сложную для вторичного рынка систему продажи акций: подавалась заявка, по ней выбиралась квота, т. е. внутренний междусобойчик нескольких компаний с непонятным доступом. Тариф был грабительский — 0,5% от сделки! Я торговлю сделал открытой, уб-

рал «маркет-мейкеров». В результате крупные игроки не могли продать рынок. Система работала до 2002 года. У меня благодаря этому были огромные объемы торговли! При этом не стоит забывать, что в этот период было два финансовых кризиса.

В процессе работы с «Газпромом» было, конечно, множество курьезов. В частности, однажды налоговая потребовала реестродержателя прислать списки акционеров, причем непременно, как написано в законе, напечатанные на бумаге. Каждый участник на отдельном листке с подписями и печатью. Газпромовцы взмолились: «Давайте дадим их на дискетках. У нас ведь несколько миллионов акционеров!» Представители власти были непреклонны. Пришлось набрать двадцать бабушек пенсионерок, заказали двадцать печатей, купить 20 дополнительных принтеров. Реестр влез в полуприцеп «КАМАЗ». Привезли, предложили коллегам расписаться в получении. Увидев эту картину, в налоговой инспекции заявили: «В связи с тем, что нам хранить это негде, везите все к себе обратно, а нам дайте материалы на дискетке!»

ДРС в Москве хозяин

Соглашение о создании «Депозитарно-расчетного союза» (ДРС) было подписано 11 октября 1995 года. В него вошли 5 региональных РДО. Нашей стратегической задачей было внедрение единых стандартов работы для всех депозитариев. Кроме того, поскольку западное финансирование проекта РДО прекратилось, все РДО попали в сложную ситуацию. На финансировании в основном осталась только московская Депозитарно — клиринговая компания (ДКК). Объединившись, мы рассчитывали получить какое-то финансирование и на ДРС. 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!

ДРС изначально, еще до выхода 20-го постановления, планировался как зонтичная организация, объединяющая существующие в стране РДО и выполняющая функции расчетов между ними. Через объединение она должна была также стандартизировать документооборот. Но... Единственное РДО, которое не вошло в ДРС, было ДКК, и довольно стройная конструкция была разрушена. В то время ДКК работала как курьерская служба, оказывающая услуги по перерегистрации прав собственности в реестрах, и появление единого номинального расчетного депозитария, по мнению руководства ДКК, могло разрушить этот бизнес. Убедить мне их 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.

Используя Указ Президента РФ № 662 «О мерах по формированию общероссийской телекоммуникационной системы и обеспечению прав собственности при хранении ценных бумаг и расчетов на фондовом рынке Российской Федерации», в котором разрешалась передача Государственных пакетов акций на хранение в депозитарные организации, нам удалось договориться с РФФИ, и мы стали номинальным держателем по пакетам акций предприятий, находящихся в госсобственности. Это значительно облегчило процедуру перехода прав собственности после проведения РФФИ и ФФК приватизационных аукционов. Вообще данный Указ предполагал развитие Приморского опыта организации денежных аукционов по продаже госпакетов в форме биржевых торгов. Однако в Законе о приватизации такая возможность появилась только в последней редакции, т. е. более чем через 7 лет!!!

ДРС стал расчетным депозитарием Московской фондовой биржи (МФБ) не только потому, что я, будучи президентом биржи, был и председателем совета директоров ДРСа. ДРС тогда был единственным расчетным депозитарием на рынке корпоративных ценных бумаг, который обладал соответствующими технологиями расчетов и мог обеспечить гарантированную поставку против платежа, плюс он не был ангажирован никем из олигархов, и это могло обеспечить независимость принятия решений. Подобными, более упрощенными технологиями обладал в то время лишь депозитарий ОНЭКСИМа, 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.

Когда готовился Указ о начале биржевой торговли акциями Газпрома, ДРС вновь был выбран как расчетный депозитарий, как по уже названным причинам, так и депозитарий, который благодаря своей филиальной сети и открытости для участия других депозитариев мог обеспечить доступ к торгам практически на всей территории России.

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 расчетный депозитарий, может сильно повредить развитию рынка и усилия и ресурсы будут сосредоточены не на борьбу за клиента, а за обладание этой монополией.

Годовое собрание акционеров Владивостокской фондовой биржи (ВФБ) переизбрало президента и назначило на этот пост Андрея Малютина вместо Виктора Сахарова, возглавлявшего биржу с момента ее образования в 1992 году.

Владивостокская фондовая биржа сменила президента//
Сегодня (Москва). 18.07.1996

Общий оборот Владивостокской фондовой биржи в 1995 году составил 50 млрд руб. (в 1994 году — 72 млрд руб.). Объем сделок, проведенных с начала 1996 года, — около 15 млрд руб. По состоянию на 01.01.96 дебиторская задолженность ВФБ превысила 8,8 млн руб., кредиторская — 140,18 млн руб. Чистые активы — свыше 1,25 млрд руб... Объявленный уставный капитал — 3390 млн руб.

Владивостокская фондовая биржа сменила президента//
Сегодня (Москва). 18.07.1996

Чтобы почувствовать темп работы в этот период, перечислю основные моменты своей активности.

В ноябре РДС уже заработал. В декабре я провожу первое собрание, пока еще «тусовочное», по поводу учреждения Московской фондовой биржи. 23 января 1997 года вышло Постановление № 56-РМ, принятое мэром Москвы Юрием Лужковым. 20 февраля состоялось учредительное собрание, в число участников МФБ вошло 176 организаций — банков и инвестиционных компаний. Среди них — «Банк Москвы», «Промрадтехбанк», «Тройка Диалог», «Брансвик», «Кредитанштальт Грант», «РИНАКО Плюс», «Олма», «Ренессанс капитал», «Российский кредит», Московский банк реконструкции и развития, Московская финансовая палата, «Инкомбанк», «Мост-банк», «Уникомбанк» и др.

Я был выбран президентом биржи. Для получения статуса коллективного члена некоммерческого партнерства МФБ надо сделать взнос 500 млн руб., корпоративные члены должны внести 350 млн руб., ассоциированные — 50 млн руб. Капитал биржи в итоге составил сумму порядка 600 тыс. ЭКЮ (или около 4 млрд руб.). Первыми бумагами для участников торгов стали московские муниципальные облигации и остатки пакета акций РФФИ, в числе которых было много акций крупных эмитентов.

Членами Биржевого совета МФБ стало 15 человек: председателем — Владимир Петрович Евтушенков (АФК «Система»), Александр Николаевич Семеняка (РАО «Газпром»), Александр Стальевич Волошин (ФФК), Андрей Фридрихович Бородин (Муниципальный банк Москвы), Валерий Александрович Хоменко («Инкомбанк»), Леонид Борисович Рожецкий («Ренессанс Капитал»), Геннадий Владимирович Солдатенков (Сбербанк Москвы), Рубен Карленович Варданян («Тройка Диалог»), Александр Васильевич Яковлев (АФК «Система»), Сергей Александрович Фабежинский («Промрадтехбанк»), Владимир Юрьевич Скворцов («РИНАКО Плюс»), Андрей Николаевич Малютин (Владивостокская фондовая биржа), Вячеслав Михайлович Харитоненко («Индекс ХХ, ЛТД.»), Олег Игоревич Царьков («ИК Кредитанштальт-Грант») и, естественно, я.

Председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев: «С инициативой создания МФБ к нам обратилось правительство Москвы, и мы это поддержали. В принципе стартовые условия выглядят неплохими, и заинтересованы в создании биржи очень многие. Будем надеяться, что это направление будет развиваться».

Сергей Хорошев. Торговые площадки//
Деловой Экспресс (Москва). 18.03.1997

23 апреля на Московской фондовой бирже прошли первые торги московскими муниципальными облигациями. Все делалось с колес: лицензию ФКЦБ мы получили за день до торгов. Накануне торгов в здании биржи на Миусской площади всю продолжались ремонтные работы. Под операционный зал было отведено помещение площадью около 500 квадратных метров. В нем было создано 125 рабочих мест (100 мест предназначено для трейдеров, 25 — для маркет-мейкеров).

Торжественное открытие МФБ прошло 10 июня 1997 года. Мероприятие почтил своим присутствием Юрий Лужков, который являлся председателем попечительского совета МФБ, и глава Федеральной комиссии по ценным бумагам Дмитрий Васильев.

«То, что мы строим, будет отличаться от того, что есть», — заявил г-н Сахаров на торжественном открытии биржи. Позже он пояснил, что имел в виду клиринговую систему расчетов и процедуру прохождения листинга ценных бумаг. Они будут не такими, как на ММВБ, которая на сегодняшний день является единственным конкурентом молодой биржи.

Елена Ситникова. В июле на бирже начнутся торги
по корпоративным ценным бумагам //
Сегодня (Москва). 11.06.1997

После этого ДРС я уже не занимался, передоверив все Юре Юдину. В апреле у биржи уже было помещение и куплены компьютеры, установлена сеть, написаны необходимые программы. Мы начали работать с муниципальными займами. В июле вышло постановление по «Газпрому», начинается война — с тем же «Газпромом» и ФКК, в сентябре начинаются реальные торги — нам удается убедить руководство «Газпрома», что мы действуем им во благо.

Финансирование ДРС со стороны Комиссии было нулевое. Васильев исповедовал принцип «пусть цветут сто цветов» и поддерживал отстающих, в частности, ДКК. А у нас было 42 000 счетов, 1500 эмитентов.

Это была не последняя моя инициатива. Но и в дальнейшем многие из них также срывались не по нашей вине. Так, с ОНЭКСИМ Банком взаимоотношение не сложилось после звонка Михаилу Алексееву из Центробанка. Миша развел руками...

В заключение хотелось бы сделать несколько замечаний. В частности, о возможном создании центрального депозитария, сыгравшего такую роль в моей судьбе. Идеальный вариант для рынка сегодня — объединение НДЦ, ДКК и остатков ДРС в единую организацию наподобие Депозитарной трастовой компании DTCC (Depository Trust & Clearing Corporation) — крупнейшего депозитария США. Это было бы логично, правильно и лучше всего для рынка. Но предварительно надо освободить НДЦ от опеки Центробанка. Также необходимо создать единую расчетную банковскую систему. Все в мире объединяются. Даже ярые конкуренты — биржи США объединились в единый клиринговый центр!

Надо сказать, что я полностью удовлетворен сделанным. Мы оказались нужны, так как постоянно играли роль жука в муравейнике. Нашим коллегам на фондовом рынке так не хотелось делать что-либо новое. Например, ММВБ сидел на ГКО и валюте, и хорошо сидел. А наша суэта заставляла их двигаться. А как активисты РТС яростно выступали против РДО, продвигаемого нами! Это сейчас сложно представить, как без него можно организовывать работу. Возбуждали умы и наши законодательные инициативы, что привело в середине 90-х к созданию достаточно сбалансированного свода документов для рынка ценных бумаг. В результате, благодаря Руслану Орехову, Дмитрию Васильеву и Альберту Сокину, мы шли, постоянно опережая рынок.



Указ
Президента Российской Федерации
О реализации акций
Российского акционерного общества «Газпром»

В связи с тем, что не выдерживаются установленные сроки подведения итогов Межрегионального всероссийского специализированного чекового аукциона на акции Российского акционерного общества «Газпром», а также в целях обеспечения финансирования строительства газопровода Ямал — Западная Европа постановляю:

1. Российскому фонду федерального имущества ускорить подведение итогов Межрегионального всероссийского аукциона на акции РАО «Газпром», имея в виду, что в соответствии с Государственной программой приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации, утвержденной Указом Президента Российской Федерации от 24 декабря 1993 года №2284, персональную ответственность за соблюдение сроков продажи акций приватизируемых предприятий несет председатель соответствующего фонда имущества.
2. Рекомендовать РАО «Газпром» принять меры, обеспечивающие эффективную работу депозитарной системы и ведения реестра акционеров. Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте Российской Федерации оказывать необходимое содействие РАО «Газпром» в организации рынка акций РАО «Газпром».
3. Учитывая, что Основные положения Государственной программы приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации после 1 июля 1994 года, утвержденные Указом Президента Российской Федерации от 22 июля 1994 года № 1535, предусматривают продажу акций акционерных обществ открытого типа, созданных в процессе приватизации, через фондовые биржи, а также исходя из необходимости обеспечения интересов инвесторов и достижения подлинной рыночной цены на акции РАО «Газпром», Российскому фонду федерального имущества в недельный срок заключить договор с РАО «Газпром» на реализацию в форме биржевых торгов через Владивостокскую международную фондовую биржу всех акций, оставшихся непроданными при определении курса Межрегионального всероссийского специализированного чекового аукциона на акции РАО «Газпром». В целях обеспечения эффективной продажи указанных акций обязать Российский фонд федерального имущества предусмотреть в договоре право РАО «Газпром» на заключение соответствующих договоров с финансовыми брокерами.

Вся денежная выручка от реализации предусмотренных настоящим пунктом акций является средствами от приватизации и подлежит распределению по целевому назначению, установленному пунктом 8.11 Государственной программы приватизации государственных

ных и муниципальных предприятий в Российской Федерации, утвержденной Указом Президента Российской Федерации от 24 декабря 1993 года №2284.

4. В соответствии с Основными положениями Государственной программы приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации после 1 июля 1994 года Правительству Российской Федерации решить вопрос о досрочной реализации акций РАО «Газпром», закрепленных в федеральной собственности Указом Президента Российской Федерации от 5 ноября 1992 года №1333, на условиях, ранее согласованных Правительством Российской Федерации и РАО «Газпром».

5. Настоящий Указ вводится в действие с момента его опубликования.

Президент Российской Федерации
Б. Ельцин
Москва, Кремль
17 сентября 1994 года



Наталья Борисовна
Сидорова

Этика и психология депозитарных отношений

Российская депозитарная индустрия — достаточно молодая, ей чуть более 10 лет.

На заре становления этого сегмента инфраструктуры фондового рынка для большинства его участников главными представлялись проблемы технологического плана и законодательного регулирования. Но со временем стало понятно, что, как и в любом другом бизнесе, ориентированном на клиента и его нужды, главным в депозитарном обслуживании все-таки являются технологии обслуживания клиентов.

Стратегия развития депозитария ING Bank, где я работаю с 1995 года, всегда была ориентирована на клиента. В результате к настоящему времени наш депозитарий занимает одно из лидирующих мест на рынке.

В далеком 1995 году никто отчетливо не представлял, что такое депозитарий и на каких принципах должна осуществляться его работа. Буквально все приходилось строить с нуля, лишь изредка оглядываясь на то, как работает эта часть инфраструктуры фондового рынка в других странах.

ИНГ Банк (Евразия) ЗАО (далее для простоты будет использоваться название ИНГ Банк) начал работу в России в 1994 году и стал вторым иностранным банком, получившим лицензию Центрального банка РФ, а его депозитарий стал одним из первых крупных иностранных депозитариев, появившихся в России.

В 1995 году у российского ИНГ Банка уже появились первые клиенты, которым стали предоставляться депозитарные услуги. Первых клиентов было трое, это были крупные иностранные юридические лица — глобальные кастодианы. Их появление в качестве клиентов российского ИНГ Банка совпало с появлением программы российских депозитарных сертификатов RDC, которые выпускал Bank of Bermuda (Cayman) Ltd., а ИНГ Банк выполнял функции суб-кастодиана и осуществлял хранение базового актива.

Подобно нынешней процедуре выпуска и канселляции депозитарных расписок, выпуск RDC осуществлялся следующим образом: собственники российских акций передавали бумаги на счет депо, открытый в ИНГ

Банке специальным трастом, созданным на Каймановых островах, (Bank of Bermuda (Cayman) Ltd.). Траст эмитировал RDC на акции, и российские депозитарные расписки могли обращаться в системах Cedel, Euroclear и DTC.



Н. Б. Сидорова

В наст. время

Начальник депозитарного отдела ИНГ Банк (Евразия) ЗАО. В ИНГ Банке работает с 1995 года

Это была первая подобная программа выпуска производных бумаг на российские акции за рубежом. И только после начала ее 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 ИНГ Банк в настоящее время является суб-кастодианом.

Для ИНГ Банка работа по обслуживанию базового актива RDC стала первым серьезным депозитарным проектом в России.

Депозитарная индустрия сама по себе достаточно молодая во всем мире, а в России — уж тем более. В тот момент, когда российский ИНГ Банк начал заниматься депозитарной деятельностью, не было не только нормальной законодательной базы, но и специалистов с необходимым опытом работы в данном направлении. Поэтому все, кто тогда начинал свою карьеру в депозитарии и сейчас работает на рынке, — это изначально были специалисты в области продаж услуг, фондового рынка, взаимоотношений с клиентами и учета.

Само понимание сути депозитарной деятельности было, скорее, интуитивным, ведь тогда еще не существовало даже единой терминологии. Поэтому все «пионеры» рынка депозитарных услуг, отчетливо понимали, что создавать рынок нужно сообща, постоянно консультируясь друг с другом и с представителями регуляторов.

На начальном этапе работы в России депозитарий ИНГ Банка по своим функциям больше напоминал агента, чем традиционного кастоди. Так как понятие номинального держателя в то время еще законодательно не было определено, то мы сразу стали открывать прямые счета для наших клиентов в реестрах. Никто из клиентов, с которыми мы работали, в России не присутствовал, и обслуживание их счетов осуществлялось по доверенности, выписанной на нас. После выхода 27-го Положения и 36-го Положения о депозитарной деятельности нам пришлось провести большую работу для того, чтобы привести ранее заключенные с нашими клиентами депозитарные договоры в соответствие требованиям новой нормативной базы.

Я пришла в депозитарий ING Bank на этапе его становления в апреле 1995 года, когда только-только появилась программа российских депозитарных сертификатов. Пришла я на позицию ассистента, а моим руководителем стал начальник операционного управления Дэнис Рейнард, который очень активно продвигал идею создания кастодиального бизнеса в российском ИНГ Банке. Меня сразу же захватила та энергия, с которой шли процессы создания депозитария в банке, и мне показалось, что работа в этой области — это как раз мое!

Естественно, никаких специальных знаний на тот момент у меня просто не было, и именно поэтому я решила строить свою карьеру в депозитарии с самого начала — чтобы постичь все азы с нуля и «почувствовать» бизнес. Правда, я не знала, что и у большинства других специалистов на российском рынке депозитарных услуг таких знаний тоже нет.

К тому времени в ИНГ Банке была сформирована собственная команда курьеров, которые отвозили документы в реестры по всей стране. И я стала настаивать на том, что хочу работать в этой службе — самостоятельно ездить в различные реестры. Нужно отдать должное моему начальнику, который сумел убедить меня в том, что ездить по всей стране с передаточными распоряжениями — это далеко некомфортная, а иногда и небезопасная работа для молодой девушки. И меня определили в «сэйлз»: «Разговаривать ты умеешь, а остальному научишься!»

О службе курьеров, которая была в нашем банке, стоит рассказать отдельно. В то время ее наличие было серьезным преимуществом нашего депозитария перед всеми остальными, таковым оно и осталось по сей день — сейчас среди западных кастодианов такого подразделения нет ни у кого, и только некоторые российские депозитарии имеют в штате специальных сотрудников для работы с реестродержателями. Появление такой службы в нашем депозитарии было весьма мудрым шагом, ведь в то время в банке уже понимали, что в отсутствие Центрального Депозитария существуют серьезные риски, связанные с доставкой документов в реестр и из него. Единственным решением для минимизации таких рисков было создание собственной структуры, которая бы могла нести в полной мере ответственность за взаимодействие с реестродержателями. Кроме снижения рисков, такая служба также могла оказать серьезное положительное воздействие на клиентов. Ведь они были уверены в том, что банк самостоятельно будет заниматься переоформлением прав собственности на активы клиента, а не поручит это сторонней организации. Клиенты очень ценят это, ведь им приходится давать доверенности конкретным людям, и они понимали, что если поедет опытный и квалифицированный штатный сотрудник нашего банка, то весь Банк несет ответственность за его действия.

Работа курьера, безусловно, была очень познавательна и интересна для тех, кто любил путешествовать. Однако не все так было безоблачно, как это может показаться на первый взгляд. Порой наши клиенты иногда

даже предоставляли охрану для сопровождения нашего курьера, отправлявшегося куда-нибудь на собрание акционеров.

Организационно депозитарий ИНГ Банка состоит из бэк-офиса, фронт-офиса и так называемого миддл-офиса, который является промежуточной структурой и посредником между фронт-офисом и бэк-офисом. На момент создания в бэк-офисе депозитария работало всего 2 человека. Чуть позже, в 1997, когда российский рынок ценных бумаг начал расти, а к нам стали приходить все новые и новые клиенты, то штат депозитария увеличился: во фронт-офисе стало работать 4 человека, в бэк-офисе — 8 человек, и штат курьеров насчитывал около 4 человек. В 1998 году после кризиса количество сотрудников депозитария снова сократилось. Правда, объемы операций практически не упали, несмотря на общую стагнацию на рынке. Нужно отметить, что в целом ИНГ Банк пережил финансовый кризис практически безболезненно. На работе депозитария он вообще не отразился, ведь на 99% портфель наших клиентов состоял из корпоративных акций, и ГКО-ОФЗ в нем не было. В 1999–2000 году рынок стал «оживать», количество операций расти с каждым днем, и стало очевидно, что минимального штата, оставшихся после кризиса сотрудников явно недостаточно. Достаточно быстро штат депозитария снова был увеличен, и на сегодняшний день в нем работает 50 человек.

В 2002 году в жизни депозитария произошло серьезное изменение, ИНГ Банк приобрел депозитарный бизнес CS First Boston.

Иностранных кастодианов, присутствующих на российском рынке, можно разделить на две категории: ориентированные на рынок кастоди, активно ведущие работу по привлечению клиентов, и депозитарии, обслуживающие свои материнские компании, являющиеся глобальными кастодианами.

К первой категории традиционно относились ING Bank, Citibank, CS First Boston, ABN Amro. Но последние два со временем продали свой депозитарный бизнес в России. Ко второй категории, работающей во многих странах именно на свои материнские компании, относятся такие кастодианы, как Deutsche Bank, JP Morgan, Raiffeisen Bank.

У каждого «рыночного» кастодиана, несмотря на то, что они не являются строго замкнутыми на одного какого-то клиента, существует своя исторически сложившаяся база клиентов: у Ситибанка — американские брокеры, у нас — банки, занимавшиеся выпуском ADR, такие как Bank of New York или JP Morgan, другие американские глобальные кастодианы, а также ряд клиентов с российской структурой собственности, но инкорпорированных за границей. Кроме того, у нас была достаточно сильная европейская клиентская база, использовавшая ING для работы в Центральной и Восточной Европе. У CS First Boston в России был очень силь-

ный брокерский бизнес, который со временем позволил развиваться и депозитарию. Среди клиентов депозитария CS First Boston были и глобальные кастодианы, и институциональные инвесторы, и брокеры-дилеры — в основном — иностранные клиенты.

Кроме депозитарной лицензии, у CS First Boston была также лицензия специализированного депозитария, и CSFB обслуживал достаточно большое количество паевых инвестиционных фондов. Кстати, это был второй специализированный депозитарий, получивший лицензию на этот вид деятельности в России.

При покупке депозитарного бизнеса CS First Boston была достигнута договоренность, что юридические лица, относившиеся к группе Credit Swiss, переходили на обслуживание в ИНГ Банк в обязательном порядке, остальным же предлагался выбор между депозитарием ИНГ Банк, либо любым другим депозитарием на выбор. В результате часть клиентов перешла к нам, а часть — в депозитарий Ситибанка.

По итогам приобретения депозитарного бизнеса CS First Boston объем активов, хранившихся в российском депозитарии ИНГ Банк, увеличился на 2 млрд долларов США до суммы 15 млрд.

В последующем рост активов в депозитарии был связан с притоком новых клиентов и увеличением портфелей уже существовавших клиентов. Наиболее заметным стало увеличение активов в депозитарии в 2005 году, когда их значение выросло с 64 до 80 млрд долларов США.

Мы порой шутим, что если бы мы не были классическим кастодиальным депозитарием, то по объемам активов и количеству сделок, проводимых внутри нашего депозитария, ИНГ Банк вполне мог бы претендовать на статус центрального депозитария.

Этика клиентских взаимоотношений

Для крупнейших кастодианов, к числу которых относится ИНГ Банк, уже долгое время главным вопросом в области работы с клиентами является не постоянная гонка за их количеством, а качество клиентского обслуживания. В работе такие депозитарии придерживаются логики, что если клиент будет доволен обслуживанием, то при любом внешнем воздействии, будь то агрессивный маркетинг со стороны конкурентов, либо попытки демпинга, он не захочет уходить из своего депозитария, где ему комфортно.

Определить, что такое качество депозитарных услуг и по каким критериям его можно оценить, — задача достаточно сложная. У каждого нашего клиента могут быть свои индивидуальные потребности, кто-то только покупает и продает акции, не обращая внимания на корпоративные события, для кого-то важными являются собрания акционеров, а кто-то пользуется услугами депозитария для проведения сложных структурированных сделок. Для каждой такой категории клиентов есть свой набор важных параметров, которые и определяют, насколько кли-

ент доволен работой своего депозитария. Одним из самых важных вопросов в качестве обслуживания клиентов депозитария является операционная безупречность и качество обслуживания. Для достижения таких результатов важно все: и состояние и возможности систем, и квалификация и дисциплина сотрудников, и максимальная автоматизация процессов даже с такой неразвитой инфраструктурой, как та, которая существует на российском рынке. Очень важной остается роль человеческого фактора, ведь, несмотря на широкое внедрение принципов STP (straight-through-processing), при которых все процессы от прохождения инструкции до расчетов по сделке проходят в автоматическом режиме, передаточное в реестр акционеров по-прежнему отвозится живыми людьми. Еще более важным является роль конкретных исполнителей при осуществлении различных корпоративных действий.

Безусловно, большая часть наших клиентов — это крупные институциональные инвесторы, но при этом мы готовы работать и с небольшим клиентом, если он обратится к нам, пройдет формальную процедуру одобрения и будет нам интересен с коммерческой точки зрения.

Достаточно часто от коллег в российских депозитариях нам приходится слышать о высоких по сравнению с ними ценами на наши услуги. Но я всегда в таких случаях привожу в качестве примера сравнение двух пар обуви: известного, качественного бренда и ширпотреба, продающегося на рынке; понять разницу между ними и осознать, почему одна пара может стоить раз в десять дороже другой, можно только когда начнешь носить. Политика ценообразования депозитария ИНГ Банка всегда была такая, что мы оставались «в рынке» в отношении других иностранных кастодиальных депозитариев и «выше рынка» в отношении российских депозитариев. Такой подход объясняется нашей уверенностью в том, что набор услуг, которые получает у нас клиент, и их качество иные, чем в российских депозитариях. Конечно, если говорить о расчетах по сделке, то и российские, и иностранные депозитарии приблизительно одинаково проводят такие расчеты. Главное отличие — в составе дополнительных услуг, предоставляемых нами клиентам. С момента его создания в депозитарии существует практика закрепления за клиентами персональных менеджеров, как во фронт-офисе, так и в бэк-офисе. Кроме того, у нас есть бэкап-менеджеры, вечерняя смена, специалисты которой могут оказать квалифицированную помощь клиенту в любое время. Еще целый ряд дополнительных возможностей, таких, как налоговая регистрация, собственные переводчики и нотариусы, которые позволяют клиентам депозитария экономить время, средства и оперативно решать многие вопросы, которые появляются в ходе работы.

Депозитарий не ведет активной рекламной политики. Мы стараемся трудиться так, чтобы клиенты, начавшие с нами работать, могли порекомендовать нас еще кому-то, ведь сообщество наших потенциальных кли-

ентов достаточно тесное, и многое определяется как раз такими неофициальными рекомендациями и личным опытом. Именно поэтому в работе депозитариев существует своя внутренняя этика работы с клиентами. Одним из наиболее ярких примеров соблюдения такого внутреннего этического кодекса является наш подход к раскрытию информации о своих клиентах или предоставлению им какой-то информации, которая может повлиять на принятие инвестиционных решений. В своей работе мы неоднократно сталкивались с ситуациями, когда эмитенты пытались уговорить нас убедить наших клиентов голосовать на собраниях тем или иным образом. Мы в своей работе твердо стоим на том, что не можем каким бы то ни было образом воздействовать на принятие нашими клиентами инвестиционных решений или решений, связанных с корпоративными действиями.

Такая практика свойственна не только нашему депозитарию, но и вообще современным принципам депозитарной деятельности. Депозитарий, как профессиональный хранитель, не имеет права принимать решения за клиента и советовать ему, как поступать со своими активами в той или иной ситуации. Если депозитарий не будет придерживаться такого подхода, то у его клиента всегда есть возможность подать в суд на депозитарий, если предложенное решение окажется невыгодным с инвестиционной точки зрения. Именно по этой причине на всех информационных материалах, которые мы рассылаем своим клиентам, в обязательном порядке присутствуют оговорки, что такие материалы не являются советами, и мы не несем ответственности за решения, принятые на их основе. Многие представители эмитентов не понимают этого базового принципа работы депозитария и всеми силами убеждают, уговаривают, а порой пытаются и заставлять. Максимум, что мы можем сделать, — это, если эмитент пришлет нам соответствующее письмо, перевести его и, снабдив соответствующей оговоркой, переправить клиенту. Также мы не имеем права раскрывать информацию о наших клиентах, если, конечно, это не требуется по решению суда, или соответствующих компетентных органов. Но иногда представителям эмитентов бывает очень трудно объяснить это. Правда, как правило, самые настойчивые все-таки как-то самостоятельно получают контакты конечных владельцев, но чаще всего это ни к чему не приводит — наши клиенты достаточно пассивны в отношении голосования, если речь только не идет о вопросах, связанных с размерами или порядком выплаты дивидендов. Все политические моменты, такие, как выборы членов совета директоров и т. д., мало интересуют таких клиентов, так как им трудно оценить, как в будущем то или иное решение скажется на цене акции или на размере дивиденда.

Будет неправильным сказать, что состав и требования к качеству услуг было четко заданы при создании депозитария. Все это формировалось в процессе работы. В первое время подавляющая часть услуг, которые

мы оказывали клиентам, была связана исключительно с закрытием сделок. С тех пор структура услуг и их объем изменились кардинальным образом. Если раньше в большинстве своем нам нужно было в бэк-офисе закрыть сделку и отвезти документы в реестр, то позже к этому добавился значительный блок корпоративных действий, выполняемых для наших клиентов. Соответственно изменилась и внутренняя организация работы депозитария: если раньше фронт-офис часто занимался объяснениями клиенту, как работает рынок и выяснением статуса по каждой сделке, то сейчас эта функция перешла в бэк-офис. В нынешней ситуации за фронт-офисом остались более глобальные задачи в работе с клиентами: договорная, тарифная политика. Соответствующим образом изменились и задачи специалистов, если раньше мы были абсолютно многофункциональными сотрудниками, то есть во фронт-офисе решали все вопросы, которые имели отношение к клиенту, то сейчас существует определенная специализация. Это также весьма полезная, с точки зрения повышения качества обслуживания, тенденция.

Психология отношений с реестродержателями

Кроме клиентской части весьма значимой в работе депозитария является и другая сторона — работа с регистраторами. Качество клиентского обслуживания во многом зависит от того, насколько эффективно и безошибочно работает депозитарий с реестрами. Понимание этого в депозитарии ИНГ Банка все это время существовала собственная курьерская служба. наших курьеров в реестрах знали в лицо и относились к ним совсем по-иному.

Такое особенное отношение в нашей работе определяло многое. Между собой мы часто шутили, что вся наша работа зависит от какой-нибудь одной «babushki», как говорили наши иностранные клиенты, делая ударение на второй слог.

В большинстве своем наши взаимоотношения с реестродержателями всегда были хорошими. По крайней мере, мы так считали. Отчасти это было обусловлено тем, что ИНГ Банк представлял клиентов, у которых часто были весьма значимые пакеты акций, а отчасти как раз теми отношениями которые складывались у наших курьеров с сотрудниками депозитариев. Кстати, немаловажной составляющей таких отношений была практика «гостинцев» из Москвы для сотрудников реестродержателей. Чтобы было понятно, это не взятка или мзда, а простой знак внимания к человеку, с которым тебе предстоит общаться, проделав долгий путь из столицы в какой-нибудь удаленный населенный пункт.

Правда, встречались отдельные реестры, в которых нам приходилось сталкиваться с откровенными нарушениями нормативных актов, когда, например, от нас требовали документы, предоставление которых не предусматривалось законодательством. В таком случае приходилось

решать вопросы даже через ФКЦБ — писать запросы в Комиссию о том, правомерны ли действия реестра, когда он отказывался принимать те или иные документы или требовал каких-то «лишних» документов.

Среди наших клиентов — большое количество юридических лиц, зарегистрированных в нескольких десятках юрисдикций по всему земному шару. В связи с этим достаточно часто мы сталкивались со следующими сложностями. Сотрудники реестродержателей привыкли видеть в качестве стандартных документов нерезидентов документы кипрских компаний, которые всегда абсолютно похожи друг на друга, как родные братья. И если в такой реестр, избалованный кипрскими документами, мы приносили документы компании, расположенной в другой юрисдикции, то часто сотрудники реестродержателя не могли понять, что мы им предоставили. Поэтому нам приходилось проводить «ликбезы», в том числе и для юридических отделов реестродержателей.

Иногда убедить не удавалось, и из реестра приходил отказ принять соответствующие документы. В таких случаях мы информировали клиентов о невозможности принятия документов, либо необходимости предоставления дополнительных документов. Большинство клиентов понимали существование риска, связанного с работой реестра и его отношением к предоставляемым документам, и клиенты адекватно воспринимали такие ситуации. Но всегда были клиенты, которых искренне (и весьма справедливо!) возмущало многое, что происходило на российском рынке ценных бумаг.

Особенно много сложностей возникало у нас при работе с неюридическими лицами — трастами. Часто единственным документом о существовании такого траста, учрежденного, скажем, в США, является декларация о создании. Так как в отечественном законодательстве данная правовая конструкция не описана, то реестродержатели при попытке предоставить документы в отношении такого траста для участия в корпоративном действии, всегда требовали предоставить устав и свидетельство о регистрации, чего у траста, естественно, не существует. Работая с такими клиентами, мы всегда предупреждаем о сложившемся отношении к трастам со стороны держателей реестров акционеров. При существующем законодательстве правового выхода в таких ситуациях нет. В последнее время нами ведется активная работа по лоббированию этого вопроса, в том числе и с Федеральной службой по финансовым рынкам, направленная на решение этой проблемы, но дело в том, что в разных юрисдикциях существуют разные подобные неюридические лица, и в каждом конкретном случае реестру необходимо знать, какой набор документов регламентирует создание и управление таким неюридическим лицом. В противном случае реестродержатель просто открывает 27-е Положение, которое регулирует его деятельность, и действует в полном соответствии с ним, где ни о каких неюридических лицах ничего не сказано. До тех пор, пока этот вопрос не будет решен российским законодательством

вом, для трастов и других неюридических лиц единственным решением, укладываемым в действующее российское законодательство, является работа через глобального кастодиана, который по российским законам считается собственником бумаг, а в его книгах уже отражаются бумаги на счете конкретного неюридического лица.

Но в этом случае возникает еще одна проблема. Дело в том, что российское законодательство четко не определяет возможности частичного или дробного голосования пакетом акций, то есть когда в голосовании участвуют не все акции, либо часть акций голосует, скажем, «за», а часть — «против». Пока четко описаны только 2 случая, когда владелец может голосовать частью пакета акций: если он является владельцем ADR, либо если он продал акции между датой закрытия реестра и датой общего собрания.

Когда конечным владельцем акций является траст, а акции при этом находятся на омнибус счете глобального кастодиана как собственника в книгах номинального держателя, то на таком счете могут храниться акции нескольких конечных владельцев. При этом именно глобальный кастодиан будет раскрываться реестру в качестве собственника ценных бумаг. Таким образом, в случае участия в собрании акционеров, нет никакой уверенности, что все такие трасты, акции которых находятся на счете собственника глобального кастодиана, будут голосовать одинаково. Вот здесь и встает нерешенный вопрос о частичном или дробном законодательстве.

Несмотря на наличие определенных нерешенных вопросов, сейчас, конечно, работа с регистраторами стала более упорядоченной. За последнее время произошла серьезная централизация и укрупнение реестродержателей, и мы работаем уже с 78 реестрами вместо 130. У многих удаленных реестров появились сети трансфер-агентов, в том числе и в Москве, поэтому для переоформления прав собственности или получения выписки нет необходимости ездить во многие удаленные реестры.

Практика отношений с регуляторами

Система регистраторов, построенная в нашей стране в середине 90-х годов, со временем стала серьезным препятствием для развития инфраструктуры фондового рынка. В момент ее создания никто не задумывался о тех сложностях, которые может вызывать столь распределенная система учета прав собственников. Кроме того, в момент создания инфраструктуры большинство регистраторов являлись «карманными» компаниями, обслуживающими одного «своего» эмитента. Естественно, такие регистраторы не могли обеспечить необходимый сервис, содержать в штате квалифицированный персонал, вкладывать деньги в развитие технического оснащения. Все это было источником повышенных рисков для российского рынка ценных бумаг и, как следствие, сдерживало его развитие и интеграцию в мировую финансовую систему.

Уже достаточно долго среди специалистов идет теоретическое обсуждение идеи создания Центрального Депозитария и того, в каком виде он должен существовать. Дошло до того, что некоторые с улыбкой называют всю эту историю «Сагой о Центральном Депозитарии», видимо, подчеркивая, что, как и любая сага, длиться она будет достаточно долго.

На весь этот процесс лично я смотрю одновременно с чувством надежды и опасения. Надежды — потому, что, действительно, создание Центрального Депозитария могло бы решить многие вопросы, стоящие на пути развития отечественного фондового рынка; опасения — потому, что как говорится, неделанное дело лучше дела испорченного, потому что первое можно сделать, а второе приходится только исправлять. Для таких опасений есть достаточно серьезные основания, потому что практика принятия регуляторами рынка решений, которые не до конца соответствуют или описывают существующие рыночные реалии, создает множество неудобств для всех участников. Показательным примером стало принятие Закона «О валютном регулировании и валютном контроле», когда на достаточно долгое время мы были вынуждены отложить все свои текущие дела и дальнейшее развитие бизнеса и заняться внимательным изучением всех норм данного закона и последствий, которые из него вытекают (которые во многих случаях были отнюдь неоднозначны). Многие, наверное, помнят многочисленные семинары после вступления Закона в силу, и основной задачей таких семинаров было определить ошибки, неточности и упущения Закона и найти способ убедить регуляторов произвести необходимые исправления и предоставить правильные и четкие объяснения.

Со своей стороны мы, участники рынка, и, в частности, иностранные депозитарии, делаем достаточно много, чтобы показать важность тех или иных проблем, и предлагаем пути их решения. В частности, достаточно серьезные усилия были направлены на решение вопросов частичного и дробного голосования, признания иностранных номинальных держателей. Также большая работа была проделана для формирования определенности с иностранными неюридическими лицами. Но, как часто бывает, участникам рынка достаточно сложно повлиять на положения нормативных актов, выпускаемых регуляторами, и порой нас просто ставят перед фактом, что теперь такой-то вопрос регулируется вот таким-то образом.

Что же касается Центрального Депозитария, то, я считаю, что у нас де-факто уже сформировалось несколько центральных депозитариев: НДЦ — по государственным ценным бумагам, ДКК — по акциям, торгуемым на РТС, ВТБ — по ОВГВЗ, ВЭБ — по ОГВЗ 1999 года, Газпромбанк — для части акций Газпрома. Все они уже, так или иначе, влияют на рынок в целом.. Будущее покажет, какую модель рынка выберет наш российский рынок, и на настоящий момент трудно точно предположить,

какие именно компоненты будут приняты во внимание и как будет выглядеть новая структура.

Однако совершенно очевидно, что необходимо учитывать всю специфику инфраструктуры и существующего российского рынка, и определить лучшую модель для России в тесном сотрудничестве с различными группами участников рынка.

В заключение я хотела бы сказать, что я с оптимизмом смотрю на будущее российского финансового рынка и депозитарной деятельности. В общем и целом приятно сознавать, что на рынке существует профессиональное сообщество специалистов, нас волнуют общие вопросы и проблемы, и все недавние реформы, направленные на исправление недостатков рыночной инфраструктуры и приведение рыночных практик расчетов в соответствие со стандартами развитых рынков положительно оцениваются участниками рынка. ИНГ Банк не является в этом исключением.



Денис Вячеславович
СОЛОВЬЕВ

«От чистого истока в прекрасное далеко...»

Как и многие из пришедших на рынок в начале 90-х, я не имел профессионального экономического образования. В 1994 году окончил физический факультет Московского государственного университета. Уже тогда стало понятно, что в новых условиях продолжать заниматься квантовой теорией поля в России сложно. Пришлось снова учиться, теперь в банковской школе. Хорошее владение английским языком и знание основ функционирования финансовых рынков в 1995 году позволили мне найти работу в знаменитой голландской финансовой группе ING Barings.

ING Barings

К тому времени голландская ING уже выкупила британский «Barings», старейший банк в Европе, который только что испытал серьезнейшие финансовые потрясения из-за потери бдительности при проведении операций на срочном рынке и слабой организации внутреннего контроля. Его убытки составляли около 1 млрд долларов. Капитализация ING Barings была свыше 1 млрд долларов и не слишком уменьшилась после приобретения Barings за символический 1 доллар. К моменту моего прихода происходило слияние двух команд.

Российский рынок на тот момент был еще очень молод. О том, что такое «custody» и «депозитарные услуги», никто толком не знал. Не было и закона о рынке ценных бумаг. Регистраторская деятельность существовала, но не была должным образом регламентирована и осуществлялась в большой степени по наитию. Регулирование началось только с 1996 года, когда Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг во главе с Дмитрием Васильевым, а также Центральный Банк при участии рыночных экспертов создавали десятки документов, регламентирующих рынок. Бушевала борьба идей.

Это были времена, когда все занимались всем. И в зарубежных банках тоже. Бизнес рос с огромной скоростью. Это было очень хорошее время, когда тот, кто хотел что-то сделать, мог себе это позволить. Было бы желание. Я занимался и депозитарными расписками, и взаимоотношениями с клиентами, и урегулированием споров по различным инфраструктурным вопросам, и т. д. Список дел был велик.

К тому времени, когда я пришел в ING Bank, там уже существовала собственная, достаточно успешная программа расписок. «Российские депозитарные расписки», или RDR (Russian Depositary Receipts), выпускал Bank of Bermuda. Это был один из двух банков, который выпускал производные инструменты для российского финансового рынка. Поскольку структура нашего финансового рынка была достаточно сложной и дорогой, иностранные инвесторы предпочитали принимать на себя риски эмитентов депозитарных расписок, работая с иностранными же финансовыми институтами.



Д. В. Соловьев

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)

2003 — наст. время

Заместитель директора Национального депозитарного центра (НДЦ)

Огромный объем информации о депозитарных расписках, системе раскрытия информации и стандартах корпоративного управления в США и Великобритании привели к мысли использовать этот опыт для развития российского рынка. В 2001 году была написана и защищена диссертация, которая легла в основу проекта закона о российских депозитарных расписках.

На любом рынке рано или поздно наступает момент, когда для нормального развития ему нужны новые инструменты, новые возможности. Оставаться конкурентоспособными по отношению к западным и восточным соседям российский рынок сможет только за счет увеличения ликвидности, в том числе за счет иностранных ценных бумаг. Тенденция к консолидации торговых систем и концентрации ликвидности в одном месте позволяет развитым рынкам предлагать лучшие условия не только брокерам и инвесторам, но, главным образом, эмитентам. Очевидным следствием концентрации спроса является максимальная цена, которую эмитент получает при размещении, и борьба за национальный рынок должна вестись с учетом приоритета справедливой цены для эмитента.

В отношении моей диссертации, я рад, что мои идеи, высказанные на страницах журнала «Рынок ценных бумаг» в 2000–2002 годах, пригодились и начали реализовываться в 2006-м. Проект изменений в закон о рынке ценных

бумаг отражает в целом все особенности расписочного бизнеса. Вот только после первого чтения из проекта исчезли положения о неспонсируемых расписках, которые только и можно вывести на биржу. Т. е. по договору с эмитентом выпустить расписки можно, но вряд ли Microsoft или Nokia будут такой договор заключать...

ОНЭКСИМ Банк

Несколько позже, когда в 1996 году я пришел выполнять функцию продажи депозитарных услуг в ОНЭКСИМ Банк, мне пригодились связи и опыт.

Тогда депозитарий ОНЭКСИМ Банка был только что создан, а также только что получил признание Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC). Его было необходимо получить для того, чтобы американские фонды могли использовать депозитарий для хранения своих активов. По сей день соответствие критериям SEC декларируется всеми ведущими российскими депозитариями. В середине 90-х учет требований крупнейших инвесторов был очень важным, так как денег на отечественном рынке было крайне мало. Тем не менее, это было хорошее время, когда люди между собой разговаривали, когда все было достаточно неформально и когда все нормально общались. Тогда Андрей Андреевич Козлов к нам забегал время от времени в офис, и мы могли с ним обсудить какие-то вопросы. Люди общались, невзирая на регалии, постольку, поскольку они делали какое-то новое дело и они ощущали соответствующую атмосферу, себя ощущали пионерами. У них был дух элиты, и они старались поддерживать марку. Они гордились тем местом, где они работают, и гордились своей работой. Они приходили домой и рассказывали детям о том, какая у них крутая работа и как им все нравится.

В начале 1997 года произошло осознание рынком преимуществ систем депозитарного учета. Российские клиенты, за короткий срок ставшие основой роста клиентской базы депозитария ОНЭКСИМа, с каждым днем все больше проникались преимуществами расчетов с использованием систем депозитарного учета, рассматривая хранение ценных бумаг как плату за возможность рассчитаться с контрагентами по фиксированному тарифу. Тогда многие стали изучать феномен ОНЭКСИМ Банка. Когда я сюда пришел, в банке 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!

Как мне кажется, было несколько критериев, которые привели к подобному росту, и каждый из них очень важен. Во-первых, мы были пионерами в этой сфере. В тот момент депозитарий осуществлял ограниченный набор операций, но для рынка, где ОНЭКСИМ Банк стал первопроходцем, наш стандартный набор оказался нестандартным, скорее даже многообразным. Здесь можно вспомнить и депозитарий РИНАКО. Этот депозитарий занимался в основном учетом ценных бумаг клиентов своего брокера. Это был действительно успешный институт. Но они не претендовали на обслуживание всех участников рынка. Это и определило его позиционирование. Более живая концепция была у Депозитарно-клиринговой Компании (ДКК), но в тот момент ДКК предлагала рынку только базовые услуги по перерегистрации ценных бумаг в реестрах. Депозитарий ОНЭКСИМ Банка сразу ориентировался на обслуживание всех участников рынка и использование системы депозитарного учета, разработанной командой американских специалистов на основе систе-

мы, использовавшейся ведущими кастодиальными институтами. Кроме того, он был признан Американской комиссией по ценным бумагам и биржам (SEC).

Опыт ОНЭКСИМ Банка активно изучался и был использован при создании той системы депозитарного учета, которая существует и используется всеми в настоящее время. В офисе Депозитария можно было встретиться с ведущими экспертами рынка и представителями регуляторов. Поскольку депозитарные услуги были явлением новым и даже модным, считалось престижным иметь счет в крупнейшем частном банке страны. Даже если бумаг на этом счете не было.

Сложность работы для профессиональных участников тогда состояла в том, что процесс перерегистрации прав собственности отнимал много времени, стоил дорого и не был гарантирован из-за отсутствия регулирования деятельности регистраторов, разбросанных по всей стране, отсутствия контроля над ними, а также из-за низкого уровня их технологического развития. Порой вся прибыль от заключенных сделок «съедалась» расходами на перерегистрацию и штрафными санкциями из-за задержки исполнения обязательств по сделкам.

Кроме того, участники рынка видели целесообразность хранения активов у нас, поскольку это было более надежно. Еще один из важнейших, на мой взгляд, факторов, определивших бурный рост депозитария ОНЭКСИМ Банка, — высокое качество клиентского обслуживания. Стандарты обслуживания клиентов были несопоставимы с тем, что на тот момент могла предложить учетная система. Поэтому Депозитарий ОНЭКСИМа стал тем, на кого равняются и порой копируют.

ОНЭКСИМ активно развивал услуги по кредитованию под залог ценных бумаг. Я был одним из тех, кто создавал эти продукты, и сам их потом продавал. Могу сказать, что определяющим фактором успеха стало то, что мы смогли предложить рынку необычную комбинацию набора услуг. В результате за три месяца нам удалось раскрутиться так, что средний остаток по заложенным бумагам у нас доходил до 100 млн долларов. Стоит учитывать, что и среднедневной объем рынка на тот момент не превышал 100 млн долларов США. Это был 1998 год, как раз перед августовским кризисом. Эти события прибавили седых волос, ведь в какой-то момент моральных обязательств по договорам с профучастниками, гарантирующим расчеты по сделкам в секции срочного рынка ММВБ, на мне висело на 10 млн долларов. ОНЭКСИМ Банк тогда был расчетным депозитарием и гарантом исполнения обязательств по сделкам на срочном рынке ММВБ. К счастью, все позиции закрылись, и ничего неприятного не произошло. Но период ожидания был некомфортным.

Хотелось бы коснуться некоторых вопросов, связанных с залогами ценных бумаг. После того, как был наращен объем кредитов под залог ценных бумаг, естественно возник вопрос: как распоряжаться залоговыми бумагами? Собственно из этого и родились идеи по кредитова-

нию ценными бумагами. Идея хороша тем, что при внедрении этой услуги (если, конечно, у брокера есть возможность получить кредит под залог ценных бумаг) появляется механизм компенсирования движения рынка вниз. Например, брокер предполагает, что рынок пойдет вниз, берет бумаги взаем и продает их, а когда рынок опускается еще ниже, откупает их обратно. Соответственно, в какой-то момент наступает психологический слом, и люди начинают тоже покупать бумаги, потому что решают, что движение вниз закончилось или наступил срок исполнения по договору. Это и становится неким компенсатором. Если его нет, и ничто не заставляет людей покупать бумаги, то рынок будет падать дальше. Безусловно, все вышеизложенное игнорирует фундаментальные факторы, определяющие движение рынка, но такое упрощение позволяет понять, как действует на рынок тот или иной продукт. Мы такой механизм тогда создали и в рамках группы «Интеррос» попытались раскрутить. Эффект, конечно, был, но рыночным инструментом кредитование ценными бумагами так и не стало. Возможно, потому, что мы строили нашу схему на основе договора Репо. С тех пор рынок научился оперировать и до сих пор оперирует договором Репо, а классическое кредитование ценными бумагами так и остается неразвитым, возможно, в силу того, что никто пока не чувствует в этом потребности.

Эволюция идеи

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 учетной системы, появившаяся тогда, когда мало кто понимал значение слова «депозитарий».

В качестве расчетного Депозитарий ОНЭКСИМа начал свою деятельность в 1997 году вместе с фондовой секцией ММВБ.

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. До 1998 года мы очень активно развивали наши услуги, делали презентации и в Англии, и в Швейцарии: в частности, презентовали поставку против платежа в иностранной валюте через швейцарский UNEXIM Suisse. В 1997 году мы сделали это впервые. Сейчас на этом специализируется Депозитарно-клиринговая компания (ДКК).

Наши презентации были очень тепло приняты лондонским сообществом. Но, к сожалению, швейцарское законодательство погубило идею, поскольку требовалось раскрытие такой информации и в таких объемах,

что это было неприемлемо для оффшорных компаний, бывших основными операторами рынка.

Послекризисный рынок рос достаточно вяло. А в 2000 году случился бум электронных операций, в котором и мы приняли посильное участие. В том числе мы приняли участие в образовании инфраструктуры электронных ключей. Потом в своем спецдепозитарии, который и сегодня очень успешно работает и обслуживает около 20 процентов рынка коллективных инвестиций, мы начали обслуживать паевые инвестиционные фонды.

Позиционирование депозитария Росбанка в качестве кастодиального депозитария возникло в начале 1999 года с рекламной кампании, утверждавшей на рынке имидж развитого в технологическом отношении, недорогого и надежного 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 расходы на ее проведение. По итогам 2000 года рекламная кампания Депозитария Росбанка была признана лучшей и отмечена на конкурсе, организованном ИД «Рынок Ценных Бумаг».

Интернет-трейдинг

В 1999 году ММВБ осознала идею необходимости создания условий для подключения онлайн-трейдеров к своей торговой системе и организовала систему шлюзов. Вместе с внедренной еще до кризиса технологией клиринга и расчетов, основанных на 100% преддепонировании, это сочетание выстрелило после относительного восстановления рынка в 2000–2002 годах. Интересно провести параллель с другим развитым рынком. С середины 1980-х до середины 1990-х годов в США начали развиваться услуги дискаунт-брокера, т. е. брокера, который автоматизировал сервис и дал возможность клиентам самостоятельно продавать и покупать бумаги через налаженный шлюз. Всему этому способствовало развитие телекоммуникационной индустрии. Благодаря тому, что рынок постоянно рос на протяжении многих лет, домохозяйки могли благополучно инвестировать и получать доход. Дальше индустрия дискаунт-брокеров развивалась: сейчас уже и обычные брокеры имеют такие же продукты. Но бизнес дискаунт-брокеров из-за ценовой конкуренции стал минимально рентабельным, несмотря на огромные объемы. В настоящее время, согласно статистике Национальной Ассоциации Брокеров и Дилеров (NASD) США, примерно 50% объемов торгов американского рынка происходит по счетам интернет-брокеров. В России рынок развивается аналогично.

Для непрофессионального инвестора, однако, наш рынок неблагоприятен даже в период общего роста, т. к. подвержен манипулированию. Манипулирование ценами и использование инсайдерской информации — серьезное препятствие для развития нашего рынка.

Для непрофессионального инвестора вариант — не рисковать — отнести бумаги профессиональному управляющему в паевой фонд. Уже достаточно долго на рынке есть ожидание того, что паевые фонды вот-вот проявят себя, и постепенно это ожидание начинает оправдываться.

Национальный Депозитарный Центр

2003 год привнес динамизма. В мае позвонил Алексей Рыбников и предложил работать в НДЦ. Ранее встречались с ним на совещаниях в Государственной Думе и ФКЦБ по вопросам создания центрального депозитария, введения института иностранного номинального держателя (по данному вопросу были на противоположных позициях) и прочего. Мотивировал интерес ко мне тем, что опыт Росбанка и ОНЭКСИМа в построении отношений с клиентами и завоевании лидерства на рынке акций мог бы пригодиться НДЦ.

Работать начал, еще не подписав трудового договора. Алексей звонил и просил подготовить письмо или прокомментировать тот или иной вопрос. Работал по вечерам. В то время мы только начинали обдумывать стратегию и тактику позиционирования НДЦ на рынке. Было интересно.

Начали с тарифов. За 2 месяца проработали различные варианты. Посмотрели на то, как устроены тарифы в ведущих международных депозитариях Евроклире, Клирстриме, DTCC. И решили делать по-своему. У нас другая структура рынка. Другие объемы. Нужно было также отталкиваться от сильных и слабых сторон НДЦ. В результате, существенно упростив структуру, установили различные тарифы по акциям и облигациям. Снизил тариф за хранение по акциям вдвое. Структура, утвержденная тогда, действует и по сей день. Результат — трехкратное увеличение стоимости бумаг на хранении за 2,5 года.

Но этого мало. Необходимо было радикально менять схему взаимоотношений с клиентами. Для того чтобы повысить степень влияния профучастников на развитие НДЦ и обеспечить обратную связь с рынком, было принято решение реформировать НДЦ, создав «клиентский блок» в который вошли подразделения, специализированные на взаимодействии с депонентами, эмитентами, регистраторами, торговыми и расчетными системами. Был также расширен состав комитета по Депозитарному обслуживанию, в который вошли 19 ведущих экспертов-представителей депонентов НДЦ.

При участии пользователей была разработана маркетинговая политика. Было крайне важно, чтобы развитие НДЦ не задевало интересы его депонентов и ключевых контрагентов. Поступившись некоторыми интересами, задевавшими участников рынка, НДЦ получил также возможность обслуживать некоторые сегменты рынка, ранее для него закрытые. Например, была запущена услуга платежного агента. НДЦ уже обслуживает более 30% этого рынка и вышел на положительную рентабельность.

При разработке маркетинговой политики были выработаны и протестированы аргументы, заложившие основу концепции российского центрального депозитария. До появления в конце 2004 года концепции закона о центральном депозитарии рынок и регулятор обсуждали три различных концепции, две из которых условно можно назвать «центральный регистратор» и «центральный информатор». Суть первой понятна. Суть второй сводилась к сбору данных о правах собственности на ценные бумаги из всех учетных систем и поддержании этих данных в актуальном состоянии. После многочисленных дискуссий все же была принята концепция центрального расчетного депозитария, что и нашло отражение в концепции.

Осознав роль информационной политики, приняли ряд важных решений по развитию информационных продуктов.

Сразу же были начаты работы по созданию нового интернет-сайта НДЦ. В начале 2005 года вышел первый номер возобновленного «Депозитариума», а в 2006-м мы начали выпускать ежеквартальный «Депозитариум» на английском языке.

В 2004 году начали переговоры с международными депозитариями по открытию счетов. Процесс признания НДЦ зарубежной инфраструктурой был не простым, но в результате удалось добиться гораздо большего, чем просто открытие счетов. Нас признали! НДЦ был приглашен участвовать в работе ведущих профессиональных ассоциаций. Приобрел статус Национального нумерующего агентства — эксклюзивный вид деятельности, осуществляемый центральными элементами инфраструктуры рынков ценных бумаг.

Можно сказать, что 2004 год был годом рыночного позиционирования НДЦ. 2005 — годом следования рекомендациям Группы 30-ти, в части работы над сквозной обработкой поручений, согласования и внедрения единых форматов сообщений между регистраторами и депозитариями и прочего. Начало 2006 года ознаменовалось вступлением НДЦ в члены Европейской Ассоциации Центральные Депозитариев и включением Директора НДЦ в состав Совета Директоров. В 2006-м в НДЦ прошел аудит компании Томас Мюррей (Thomas Murray), это единственный в мире аудитор, который сравнивает Центральные депозитарии. Согласно данным их исследований, у нас рейтинг А+ в шкале от ССС до ААА. Согласно этому рейтингу, мы соответствуем очень крупным и развитым депозитариям Италии, Испании, Исландии, Венгрии. Максимальный рейтинг, присвоенный ими за все время работы, АА. Хотя наши иностранные партнеры выходили на понимание того, как функционирует российский рынок, очень тяжело и медленно. Аудиторы проводили комплексное исследование, беседуя с нами и анализируя нашу точку зрения на процессы, происходящие в стране, за два месяца переговоров мы переоценили наш рейтинг с ВВВ до А+. Процесс изучения рынка для аудиторов был непростым, но он привел к тому, что в докладе, опубликованном у них на сайте, отражено адекватное понимание рисков работы профучастников с НДЦ.

А в целом 2006-й можно считать годом международного признания и внедрения новой технологической платформы будущего центрального депозитария.

При том, что многое сделано, впереди еще интересные задачи, важнейшей из которых является создание Российского Центрального Депозитария.

О будущем и о ЦД

Изначально сама идея Центрального депозитария возникла в Группе 30-ти в 1989 году. В их первом отчете было сказано, что для того, чтобы дематериализовать ценные бумаги, т. е. из бумажных превратить их в безбумажные, нужно создать Центральный депозитарий. Это и есть основная функция Центрального депозитария. В Америке ценные бумаги не дематериализованы, они (бумаги) есть в наличии. Поэтому есть смысл существования регистраторов и депозитариев. У нас же системы регистраторов и депозитариев друг друга дублируют, так как рынок сразу создавался как рынок бездокументарных бумаг!

Тем не менее, регистраторы выполняют нужную функцию, которая, кроме них, пока не под силу никому. Структура владельцев ценных бумаг в нашей стране очень диверсифицирована: среди них много физических лиц и они разбросаны по всей стране. Как бы мы ни корили американцев, что они много лишнего создали в России, но, тем не менее, ими была создана некая система, удовлетворяющая потребности владельцев ценных бумаг.

Однако создавать Центральный депозитарий на основе этой системы очень сложно, потому что затрагиваются различные интересы. Только путем эволюции можно достичь какого-то прогресса. В 2004 году мы все эти идеи обсуждали с участниками рынка, сначала с Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг (ФКЦБ РФ), потом с Федеральной службой по финансовым рынкам. В результате родилась концепция Центрального депозитария, основанная на том, что Центральный депозитарий — это функция, присущая в большей степени расчетному депозитарию. И мы оказались правы. Сейчас Ассоциация европейских центральных депозитариев (ECSDA) вырабатывает определение, на основе которого можно будет эти депозитарии регулировать. Есть два ключевых признака Центрального депозитария. Во-первых, дематериализация ценных бумаг. Во-вторых, наличие central system of securities handling — централизованной системы управления ценными бумагами, т. е. системы расчетов. Первый пункт выполнен — дематериализация есть. Второй пункт подразумевает расчетный депозитарий. А это функция обслуживания биржи. Сегодня ММВБ дает более 90% рыночного оборота. А центральный расчетный депозитарий ММВБ — НДЦ.

О системе критериев для центрального депозитария. Ни один из установленных в проекте закона о центральном депозитарии не является недостижимым для НДЦ. Однако ряд положений закона привлекают к се-

бе особое внимание. Во-первых, это статус организации. В законе сказано, что центральный депозитарий может быть создан в форме некоммерческой или коммерческой организации — акционерного общества. Создается впечатление, что ключевой вопрос о том, должны ли цели деятельности содержать извлечение прибыли или развитие инфраструктуры рынка, — не решен до конца.

Другая интересная тема — система электронного документооборота с регистратором после принятия закона о центральном депозитарии становится ключевой. Западные рынки уже давно идут по этому пути. Мы от них пока очень сильно отстаем. Во многом потому, что не применяем административный ресурс. Необходимо уважать частные корпоративные интересы, но следует понимать, что мотивации для инвестиций в будущее, в долгосрочные проекты у частных компаний нет. Никому экономически неинтересно внедрять электронный документооборот за свой счет. Если посмотреть на рынок Америки и Европы, можно увидеть, что сейчас там происходит колоссальный процесс, потрясающий по своей интенсивности и мощи: приведение европейского рынка к состоянию конкурентоспособности по сравнению с американским. Этот процесс максимально поддерживается и проталкивается Европейской комиссией. Наши западные коллеги находят определенный баланс между частными интересами и интересами общества. В Европе после рекомендаций Группы 30-ти появились рекомендации «Группы Джованнини», которая в течение последних четырех-пяти лет вплотную занималась проблемами интеграции в сфере клиринга и расчетов на фондовом рынке стран Евросоюза и выработала ключевые рекомендации для того, чтобы сделать европейский рынок более конкурентоспособным. Но это не просто «воздушные» рекомендации, а план, в котором четко обозначены барьеры, сроки их преодоления и назначены ответственные лица: Европейская ассоциация центральных депозитариев (The European Central Securities Depository Association), Ассоциация национальных нумерующих агентств (Association of National Numbering Agencies, ANNA), в которых мы состоим, наконец, SWIFT. В результате к 2009 году европейский рынок должен стать вполне конкурентоспособным по сравнению с американским. Реализация этих планов должна положительно сказаться и на эффективности рынка: вы можете провести операцию в любой точке Европы с любыми национальными ценными бумагами, пользуясь стандартными инструментами, и за незначительную, единую для всех цену. Что еще нужно?

Отчасти следуя рекомендациям международных экспертов, отчасти руководствуясь собственным видением перспектив развития технологий на рынке ценных бумаг, НДЦ приступил к созданию системы электронного документооборота между участниками рынка и регистраторами, она позволит сократить сроки операций и расходы на их проведение. От внедрения электронных технологий выиграют все, и в первую очередь эмитенты и инвесторы. Для них оптимизация проведения корпора-

тивных действий приведет в конечном итоге к увеличению ликвидности ценной бумаги. Речь идет о возможном подключении регистраторов к существующей системе удаленного доступа НДС, с которой работают все участники рынка, и использовании ее в качестве «транспорта» для взаимодействия напрямую участников рынка и регистраторов. Этот проект позволит реализовать задачу взаимодействия номинального держателя и регистратора в течение одного дня. Это будет шаг к оптимизации инфраструктуры и к существенному сокращению времени и издержек. Сейчас этот процесс, включая ручную обработку документов и транспортировку их курьерской почтой, длится порой до пяти дней.

Итого

За последние десять лет в России была создана инфраструктура, соответствующая мировым стандартам. Но сделать еще предстоит так много... Российский рынок должен стать конкурентоспособным, и эта задача одна из самых интересных и захватывающих. Хотелось бы пожелать всем, кто ее решает, и себе, в том числе, побольше сплоченности и веры в собственные силы.



Алексей Ярославович
Субботин

Депозитарные хроники

Из жизни ДКК

Как и большинство сегодняшних специалистов, пришедших на рынок ценных бумаг в середине 90-х, попал я на него случайно. В период становления российского фондового рынка в России практически полностью отсутствовали те, у кого были бы фундаментальные знания, и, тем более, практический опыт работы в этой области. Буквально все: технологии, схемы взаимодействия с клиентами, партнерами, регуляторами приходилось придумывать и выстраивать практически на ходу.

Шел 1995 год, после окончания МГТУ им. Баумана я искал работу и попал в организацию под названием ООО «Межбанковский кредитный союз». Проект, которым мне предстояло заниматься, был связан с выпуском золотых сертификатов. Минфин России тогда планировал выпустить сертификаты, каждый из которых должен был обеспечиваться 100 г золота. Планировалось, что Межбанковский кредитный союз станет клиринговым центром, выполняющим функции денежного регулирования сделок с сертификатами. Правда, этот проект так и не был реализован до конца, но, тем не менее, с азами депозитарных операций я познакомился именно при подготовке этого проекта. Законодательная база и технологии проведения операций в то время существенно отличались от сегодняшних.

В конце 1996 года меня пригласил на работу в ДКК перешедший туда Михаил Игоревич Лелявский, до этого занимавший пост президента Межбанковского кредитного союза. Пришел я в ДКК на должность ведущего специалиста депозитария.

Нужно пояснить, что собой представляла в то время ДКК. Созданная с прицелом на роль центрального депозитария, по состоянию на конец 1996 года ДКК преимущественно занималась предоставлением услуг по перерегистрации прав на ценные бумаги в реестрах акционеров. Суть ее сводилась к следующему: имея обширную клиентскую базу — к тому времени клиентами уже стали многие профучастники, компания получала доверенности на своих сотрудников на право предоставления различных документов в реестры акционеров по всей России и выполняла различные поручения, связанные с взаимоотношениями своих клиентов с реестродержателями.

В 1995–1997 годах как таковой депозитарной деятельности в том широком смысле, как она сейчас понимается, просто не было. Подавляющее большинство операций проводилось по счетам профессиональных участников рынка непосредственно в реестрах акционеров. Со всеми вытекающими отсюда проблемами и условиями. То есть профессиональный



А. Я. Субботин

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

2002

Начальник депозитария
ЗАО «ВИКА»

2003–2004

Зам. начальника депозитария
Альфа-Банка

2005 — по наст. время

Начальник
отдела администрирования
счетов Альфа-Банка

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.

Учитывая, что реестродержатели были разбросаны по всей стране, в порядке вещей было для совершения операции с ценными бумагами вылететь, скажем, в Надым, потом вертолетом лететь дальше, а затем на уазике непосредственно до того населенного пункта, где был расположен реестродержатель.

Сложившийся формат проведения операций был крайне неудобным и дорогостоящим, так как кроме затрат на услуги регистраторов, профессиональный участник оплачивал накладные расходы по поездке своего представителя в реестр. Вот эти функции по обеспечению транзакций и взяла на себя ДКК. Так как количество обслуживаемых транзакций постоянно росло, то к 1996–1997 годам в ДКК уже существовал целый штат сотрудников-курьеров. Для некоторых из них ДКК был основным местом работы, кроме того, также было большое количество «пристажных», которых не числились 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.

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.

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 объемом работы, и привлекались штатные сотрудники. Бросался клич «кто хочет поехать», либо на подразделение давалась разрядка: 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 банальных навыков работы с обычной офисной техникой, с которым приходилось сталкиваться, путешествуя по различным реестродержателям.

Долгое время ходил анекдот о сотруднике одного из достаточно удаленных регистраторов. Тогда курьер ДКК сдал документы на проведение транзакции и позже за несколько часов до своего отлета обратно в столицу обратился за получением необходимых документов для подтверждения проведенной операции. Когда 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 ее для отправки по факсу, а оригинал оставить ему. В ответ ему ответили: «Но ведь нам нужно отправить по факсу оригинал!»

Приезжающие курьеры часто рассказывали уморительные истории. Чего стоит случай, произошедший также в одном из далеких 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.

Часто забавные курьерские истории были связаны с тем, что по приезде в какой-нибудь населенный пункт посланцам ДКК приходилось жить где попало, давать взятки администраторам гостиниц или просто ночевать в аэропортах и на вокзалах.

Однажды один из курьеров при исполнении служебных обязанностей, то есть направляясь в очередной реестр, попал в зону наводнения. Находчивый сотрудник, не растерявшись, купил в охотничьем магазине высокие болотные сапоги и в них вброд через весь город отправился к регистратору.

Очень интересные случаи происходили иногда с курьерами, которые участвовали в тех или иных корпоративных действиях от имени клиен-

тов ДКК. Выглядело это так: курьер получал доверенность, скажем, на участие в годовом собрании акционеров и инструкции 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 необходимым шиком — на директорской «Волге», везли на экскурсию на производство, а потом — в ресторан.

В общем, жизнь курьеров ДКК была очень интересной и богатой событиями и впечатлениями. Благодаря имиджу компании, а отчасти и тому внимательному отношению со стороны представителей ДКК, которое чувствовали на себе представители регистраторов, с ДКК практически все реестры «дружили» и, соответственно, отвечали более лояльным отношением к ее представителям. На практике такое отношение выразилось 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.

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». Это сейчас ДКК — практически все сплошной депозитарий. Когда все начиналось, было по-другому. Депозитарием был отдел в 5 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 объема операции. Участникам рынка предложенные условия были финансово выгодны.

К середине 1998 года депозитарный проект ДКК крепко встал на ноги и стал одним из основных инфраструктурных элементов российского фондового рынка: значительными стали и объемы активов, хранимых клиентами на счетах в ДКК, и объемы операций, проводимых внутри депозитария.

В 1997 году ДКК стал обоснованно называться расчетным депозитарием. Тогда был заключен 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 расчетный 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-расчетный союз (ДРС).

Работа с СПВБ привела к существенному прогрессу в технологическом развитии ДКК. Уже на тот момент были созданы определенные 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 выполнял некоторые функции, связанные с выполнением транзакций по счетам эмитентов, реестры которых велись в Питере.

В середине 90-х годов американское правительство выделило сумму на развитие рынка ценных бумаг в России. Тендер на эти работы выиграли западные консультанты, что, впрочем, естественно. Среди консультантов были компании KPMG и Varings Group, которые на начальном этапе помогали строить ДКК. Среди консультантов были не только иностранные специалисты, но и наши соотечественники. В то время была распространена система, когда такие специалисты физически могли работать, скажем, в ДКК, но получали зарплату в этих компаниях-консультантах.

Как правило, западные консультанты всегда давали общую картину, которую могли бы дать любые консультанты, российские или иностранные, займись они рассмотрением той или иной проблемы. А детали и тонкости, от которых зависит реализация большого дела, на российском ландшафте они видеть не могли. Одной из таких деталей, незаметных для иностранных специалистов, была пресловутая необходимость

поддержания теплых отношений с компаниями партнерами, в данном случае — регистраторами. Также во всех своих теориях и отчетах консультанты часто забывали о географических масштабах российского рынка, специфике законодательного процесса высокой бюрократизации многих организаций.

Но, несмотря на такой, на мой взгляд, достаточно поверхностный подход, к консультантам все-таки прислушивались. В большей мере тут, конечно, играл свою роль тот факт, что консультанты эти хорошо оплачивались. Если бы они просто лезли со своими наставлениями, то их бы никто не слушал. А тут кто-то заплатил денег, прислали умных людей — американцев, с ними проводили рабочие встречи, общались по-английски. В общем, определенную роль они выполняли, по крайней мере, не вредную. С точки зрения действительного продвижения проекта, связанного с развитием ДКК, я бы достаточно скромно оценил заслуги таких консультантов.

Важную практическую роль в становлении внутренних технологий ДКК как расчетного депозитария сыграло начало работы с СПВБ. Благодаря такому сотрудничеству стало возможным на некотором небольшом объеме операций обкатать необходимые технологии, которые впоследствии можно было предлагать более крупной площадке, а именно РТС.

Взаимоотношения ДКК и РТС всегда были партнерскими. Немаловажной, конечно, тут оказалась роль и тех пресловутых консультантов и того, что компании создавались в один и тот же исторический период становления фондового рынка в России и укладывались в некую общую схему.

Без становления РТС ДКК никогда бы не смогла бы достичь необходимого масштаба, в то же время на РТС всегда было понимание, что качественный расчетный депозитарий — необходимое условие расширения деятельности торговой площадки.

Основной шаг, когда ДКК стала называться расчетным депозитарием, — летом 1998 года незадолго до кризиса было принято закрепляющее решение РТС, согласованное Советом директоров биржи, которое предписывало участникам рынка, использующим эту торговую площадку, рассчитывать сделки ДКК. В силу естественных ограничений это касалось только голубых фишек — наиболее торгуемых бумаг крупных эмитентов. Такое решение значительно увеличило объем сделок, рассчитываемых внутри ДКК. До 1998 года проводить сделки в ДКК или в реестре — зависело от воли контрагентов. После принятия решения РТС около 20% сделок стало рассчитываться в ДКК. Сам же объем сделок, рассчитываемых внутри ДКК, увеличился на 15–20%.

По мере увеличения объемов 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, получением дивидендов.

Развитие непосредственно депозитарной деятельности ДКК привело к тому, что из депозитарного отдела, численность которого 1996–97 годах насчитывала около 5 человек, к 2000 году вся компания была переориентирована на депозитарную деятельность.

DVP

Изначально основное предназначение ДКК виделось в расчетном депозитарии для РТС, но работа с этой торговой площадкой началась несколько позже, чем с СПВБ.

Первоначально РТС не являлась биржей в ее современном понимании — расчеты и поставка активов производились вне ее, а она выступала фактически своеобразной доской объявлений, причем не анонимной, а открытой, где каждый участник мог видеть, с кем из контрагентов он имеет дело.

Когда ДКК начала работать с РТС, то операции, проводимые внутри депозитария, не были связаны с денежными расчетами участников торгов, кроме того, вместе с ДКК расчеты по акциям для торгов в РТС проводились также в депозитарии ОНЭКСИМ Банка. Позже, после выхода нормативных документов, запрещающих для банков совмещать деятельность расчетного депозитария с основной банковской деятельностью, ДКК осталось на рынке расчетов в РТС в монопольном положении.

В 1998–99 годах была внедрена услуга по расчету сделок в долларах в режиме «поставка против платежа» (Delivery vs. payment — DVP).

В прессе для такого режима сделок использовалось название ППП, участники же предпочитали использовать английскую транскрипцию аббревиатуры — «ди-ви-пи».

Внедрение DVP было важнейшим шагом. До сих пор это основной способ расчета с отложенными расчетами. В основе функционирования любой современной биржевой торговли лежит именно ДВП.

В своей деятельности по выработке схемы расчетов 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-диле-

ров 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 «дает отмашку» на проведение сделки. Это достаточно упрощенная схема, обрастающая ответвлениями в различных случаях, дающая некоторое представление о характере системы.

Владимир Цыпин. ДКК как зеркало депозитарной революции//
Русский телеграф. 24.01.1998

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 со стороны банка заявок от желающих открыть там счет. 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 Amro, который проводил более открытую клиентскую политику. В ABN Amro расчеты проводили около 15 профучастников.

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 расчетов. Так как достаточно большая часть активов в то время все-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 большему 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 расчетах по бумагам, так и в денежных. Именно по этой причине механизм оказался несовершенен.

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

Финансовые расчеты по сделкам в режиме ДВП проходили следующим образом. Каждый участник, составляя свои обязательства по поставке на следующий день, ориентировался на то, что он, скажем, поставяет 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 расчетов. 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 взаимозачет 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 расчеты могли серьезно застопориться, достаточно было что-то кому-то не поставить, и все! 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 расчетах была связана с бумагами, то ждали, когда придут бумаги. Сделки подвешивались, чтобы извне появились бумаги. И дальше поставка по всей цепочке «расшивалась». Такие длинные цепочки хоть не часто, но случались.

«Акции гуляют по «мосту»

С запуском торговли ценными бумагами в фондовой секции ММВБ часть рыка переместилась на новую площадку. Правильнее будет сказать, активно начал развиваться рублевый рынок. Расчетным депозитарием ММВБ стал НДЦ, заменив в свое время ОНЭКСИМ Банк. В 1998 году интересно развивались взаимоотношения ДКК и НДЦ. К тому времени активность профучастников была высокой уже на обеих площадках. Естественно, участникам торгов был нужен надежный и простой механизм перевода активов между двумя основными торговыми площадками: секцией фондового рынка ММВБ и РТС. Именно по этому стал развиваться проект так называемого «моста» между ДКК и НДЦ — механизма перевода акций между этими организациями. На начальном этапе по «мосту» — так принято было говорить, ходили только бумаги некоторых эмитентов, со временем круг стал расширяться.

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 объемы хранимых активов НДЦ в ДКК и ДКК в НДЦ, разработкой алгоритма урегулирования объемов под ограничения лимитов.

В принципе схема «моста» напоминает схему корреспондентских отношений, которые существуют в банковской сфере 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 учета, 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.

Мост функционировал следующим образом. В течение дня и тот и другой депозитарий получали и накапливали некий объем поручений по переводам, получая их от своих клиентов. Эти переводы шли из одного депозитария в другой. Во втором депозитарии одновременно подавались встречные поручения на прием. 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 определенный регламент, время, в котором они обменивались информа-

цией. В определенное время из ДКК сообщали, что от таких-то участников есть такие объемы бумаг, а в НДЦ среди своих поручений на прием эти объемы 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, это служило сигналом для того, чтобы этот контрагент предпринимал какие-то действия. В таком случае уведомленный 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 прием поступило от контрагента.

Технология была построена так, что одним днем, 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 и те и другие направляли отчеты по остатку ценных бумаг на счете, чтобы был дополнительный контроль. Кроме того, 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. В итоге 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. Уже позже каждый из депозитариев оценивал тот объем, который у них остался в другом депозитарии, на предмет соответствия лимитов, которые были установлены. Если не ошибаюсь, лимиты были по 5 миллионов долларов у каждого. На начальном этапе необходимости в выводе части активов для этого лимита не было, но по мере роста объема операций, часто остатки зашкаливали. В результате на следующий день, если у ДКК на счете в НДЦ общий объем бумаг был больше 5 млн долларов, то часть бумаг выводилась, чтобы оставшаяся часть удовлетворяла ограничению по лимитам. Следовало поручение перевести часть бумаг на счет ДКК в реестре. Кроме того, стандартно в регламенте было предусмотрено 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 ее 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 Комиссию, из которой ответы приходили не все-

гда 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 жестко продвигать свои идеи, часто с жаром отстаивая свою позицию...

Чуть позже возник проект по установлению аналогичного моста с Ситибанком, но он не был реализован, несмотря на то, что все предпосылки для этого были: в Ситибанке хранилось большое количество бумаг западных клиентов, которые постоянно заключали сделки с клиентами ДКК, и использование традиционной схемы расчетов по бумагам через реестры было невыгодно как с точки зрения финансовых, так и временных затрат. Построение подобного моста между Ситибанком и ДКК предполагало снижение сроков транзакций вплоть до 1 дня и значительное снижение финансовых расходов на проведение операций. Однако в силу определенных взглядов на вопросы риск-менеджмента в Ситибанке проект не был реализован.

Российские профучастники на выдумки хитры

Когда я пришел на работу в депозитарий Альфа-Банка, это было уже сформировавшееся подразделение, перед которым стояло достаточно много задач. Одним из первых проектов, к которому я подключился в Альфа-Банке, был проект оптимизации взаимоотношений с реестрами с использованием счета номинального держателя в Ситибанке.

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. Однако благодаря мощному регистраторскому лобби появилось положение о ведении реестра, где ФКЦБ разрешила регистраторам взимать с каждой стороны сделки не более чем 1 руб. плюс НДС с каждой 1000 руб. 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 снизить 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.

В 2001–2002 годах на рынке появилась следующая схема. В то время многие профессиональные участники уже заключали много сделок с западными участниками, которые не могли в силу своих ограничений открывать счета в ДКК, но имели их в западных кастодианах, таких как Ситибанк, ING Bank, ABN Amro, и именно это обстоятельство подсказало профучастникам следующую идею по снижению издержек перерегистрации. Не знаю, кто первым стал использовать этот метод, но Альфа-банк стал пользоваться таким решением еще в 2001 году.

Идея была следующая: Альфа-банк открыл счет номинального держателя в Ситибанке и стал клиентом Ситибанка, когда нужно было поставить бумаги из ДКК в реестр на счет Ситибанка, то в этой схеме присутствовала несуразная денежная составляющая в виде оплаты услуг регистратора по переводу акций. Чтобы избежать высокой стоимости, мы свершено легитимно переводили бумаги из ДКК на счет номинального держателя Ситибанка, а затем их уже зачисляли на наш счет в депозитарии Сити. Такая операция в реестре акционеров обходилась где-то в районе 2000 рублей плюс НДС, т. к. бумаги переводились без перехода прав собственности.

При стандартной схеме, когда бумаги переводились со счета Альфа-Банка на счет покупателя через реестр, стоимость накладных расходов составила бы 0,24% от суммы сделки, с учетом действовавшей в то время ставки НДС. То есть при сумме сделки в 1 млн долларов, стоимость такой транзакции в реестре составила бы 2 400 долларов.

При использовании новой схемы затраты уже были гораздо меньше: 2000 рублей плюс НДС в реестре за транзакцию без перехода прав собственности, 75 долларов за зачисление на счет в Ситибанке, 75 долларов — расчет между счетами в Ситибанке.

Чуть позже Альфа-Банк открыл аналогичные счета в ING Bank, потом в ABN Amro. Мы также вели переговоры с Chase Manhattan Bank, но там дело застопорилось, так как этот кастодиан, в отличие от всех остальных западных банков-кастодианов, присутствующих на российском рынке, был самым консервативным и практически не открывал счета для российских юридических лиц. Кроме того, у них не было в России фронт-офиса, и нужно было обращаться в Лондон, да и требования к клиентам они предъявляли крайне жесткие — с портфелем меньше 500 млн долларов к ним вообще было не подойти.

Вот таким проектом и стал мой первый проект после перехода на работу в Альфа-Банк. Со стороны может показаться, что тут такого — открыть счет! Однако на практике это оказалось не так просто! Дело в том, что в Ситибанке все договора были рассчитаны на западных клиентов со

своей спецификой, которая не соответствовала взглядам Альфа-Банка. В устоявшейся системе даже малейшие изменения было сделать чрезвычайно трудно. Со своей стороны юристы Альфа-Банка также не отличались «гибкостью». Например, в договорах содержалось стандартное условие для документов, написанных на двух языках, условие о приоритетности языка, то есть договора Ситибанка определяли, что, несмотря на то, что они были составлены на русском и английском, в случае каких-то разночтений приоритетным являлся английский текст. С таким подходом наши юристы, естественно, согласиться не могли! Ведь Ситибанк — это же банк, который зарегистрирован на территории России как российское юридическое лицо, ведущее свою деятельность в нашей стране в рамках нашего правового поля, где есть закон о языке, который говорит о приоритете русского языка, в том числе в деловой документации. И таких мелких примеров было достаточно много. Понятно, что Альфа-Банк — один из крупнейших российских банков, и он, в общем-то, достаточно резонно претендовал на то, чтобы и его позиция учитывалась. В конечном счете, все вопросы были урегулированы и банк начал работать через счета номинального держателя Ситибанка.

Позже вольница регистраторам в вопросе ценообразования, которая заставляла выдумывать такие схемы, была ограничена, т. е. они потеряли возможность привязывать стоимость услуг по перерегистрации непосредственно в виде процента от суммы сделки. Вместо этого они начали устанавливать «вилки»: при такой-то сумме сделки от такой до такой величины стоимость составляла столько-то, и так — несколько ценовых интервалов. В результате порой даже бывало дороже, чем было при предыдущей системе.

Но в целом результате регистраторы перестали получать свои «ломовые» суммы за перерегистрацию. Сейчас я думаю, что многим регистраторам при таком раскладе не выжить, и они будут вынуждены укрупняться и придумывать какие-то схемы.

Кроме того, среди иностранных инвесторов появляется все больше продвинутых, понимающих выгоды расчетов внутри ДКК. Многие такие клиенты уже подписали со своими кастодианами соответствующие соглашения, в которых заявили, что они не против, чтобы обслуживающие их депозитарии держали бумаги в ДКК. Так что позиции регистраторов, на мой взгляд, становятся все более и более непростыми.

Работа с иностранными кастодианами строилась и не только ради оптимизации затрат в расчетах по проведению транзакций. Были интереснейшие схемы при проведении крупных сделок, в результате которых западные кастодианы выступали гарантами расчетов, в т. ч. с одним из них была разработана схема залога ценных бумаг, право собственности на которые у залогодержателя возникнет в будущем (т. е. в ситуации, когда банк кредитует клиента на покупку ценных бумаг, как это происходит на рынке розничного кредитования в случае с ипотечным кредитом, или при автокредитовании). Для таких схем

приходилось разрабатывать множеством дополнительных соглашений, в частности, в случае с кредитованием на покупку ценных бумаг, первой операцией с бумагами, приходящими на счет у кастодиана, было обременение бумаг залогом в пользу кредитора. Это был достаточно нестандартный случай, т. к. обычно кредиты выдаются под залог уже имеющихся у заемщика ценных бумаг и сначала идет обременение в пользу залогодержателя, а потом уже выдача кредита. В нашем случае были разработаны специальные договора и безотзывные поручения, которые в случае подписания обеими сторонами, уже не могли бы отзываться по инициативе одной из сторон.

Лишние 9 фунтов

Еще одним важным показательным проектом в работе депозитария стало открытие счетов и начало работы с глобальным кастодианом Euroclear. Это был закономерный и естественный процесс, у банка появились клиенты, которые вели операции с еврооблигациями, да и сам банк собирался использовать в своей работе такие финансовые инструменты. Открывали мы несколько счетов, так как у этого кастодиана нет разделения на счета собственников и счета номинального держателя.

При открытии счета первой неожиданностью стало то, что нужно было подписывать целый ряд документов, часть из которых была на французском языке, причем со ссылками на бельгийское законодательство. У российских юристов вставали волосы дыбом, так как в документах были ссылки на законодательные акты Бельгийского королевства чуть ли не от 1914 года. В общем, потребовались серьезные консультации с бельгийской стороной, прежде чем документы были поняты и подписаны.

В работе с иностранными кастодианами крайне болезненным для российской стороны всегда была стыковка принятых у них правил учета и предоставления отчетности с требованиями российского законодательства, регламентирующими учет ценных бумаг, формат документов для налогового и бухгалтерского учета.

Правила Euroclear представляли собой очень толстый талмуд, полностью, в деталях изучить который никому не предполагалось возможным. И в работе очень часто выяснялись «сюрпризы», которые осложняли жизнь не только депозитарию Альфа-Банка, но и бухгалтерии.

В частности, со временем оказалось, что Euroclear, физически находясь в Бельгии, является налоговым агентом английских налоговых органов. Причем налоги в пользу британской казны он взимал в безакцептном порядке, просто списывая соответствующие суммы со счетов клиентов. В связи с этим в работе Альфа-Банка с Euroclear был один анекдотичный случай. Так как у банка в Euroclear было несколько счетов, то время от времени возникала по тем или иным причинам необходимость переводить бумаги с одного счета на другой. И вот после одной такой операции в конце месяца выяснилось, что со счета банка в Euroclear была списана

достаточно значительная сумма, которая, в общем-то, не должна была сниматься. При тех скудных комментариях, которые прилагались к отчету по списанию этой суммы, было трудно установить причину такого списания. При детальном прочтении правил выяснилось, что, так как это были британские акции, то при их переводе по умолчанию должен был уплачиваться определенный налог в пользу британской казны (аналог налога на операции с ценными бумагами). Также стало понятно, что налог был списан неправомерно, так как перехода права собственности фактически не произошло, акции были переведены с одного счета на другой у одного и того же владельца. Стали выяснять, как можно было исправить ситуацию. После очень большого количества звонков в конце концов были обнаружены нужные специалисты, которые подтвердили, что действительно деньги списаны как налог, объяснили, что нужно делать, чтобы этот налог не списывался в будущем при проведении подобных операций, а также пояснили технологию возврата этих списанных налогов. Выяснив, как вернуть деньги, мы подготовили все необходимые бумаги и отправили их в Euroclear. Прошла неделя-другая. Бухгалтерия банка начинает на нас наседавать, требуя соответствующих документов. Мы в очередной раз запрашиваем Euroclear. Там нам отвечают, мол, подождите, с английской налоговой связались, но нужно понимать, что на разрешение этого вопроса требуется некоторое время. Мы, как можем, успокаиваем бухгалтерию, наконец на счет возвращаются деньги. Мы радостно докладываем в бухгалтерию. В ответ слышим, что причин для радости мало, так как пришедшая сумма на 9 фунтов больше, чем было списано.

Для человека, мало знакомого с тонкостями российской бухгалтерии, такая сумма, возможно, показалась бы абсолютно пустячной, хоть, может быть, и приятной — все-таки вернули больше, чем списали. Но для бухгалтерии этот приятный факт был сродни катастрофе. Пришло аж на целых 9 фунтов больше, и на них нет никаких документов! Так как на курсовые разницы списать это было невозможно, пришлось снова садиться за телефон и искать в Euroclear специалиста, который бы мог прояснить ситуацию. Методом последовательного обзвона всех, кого только можно было заподозрить в обладании сокровенных знаний о происхождении этих дополнительных 9 фунтов, удалось найти одного специалиста, который предположил, что это, по-видимому, были проценты за использование неоправданно списанных средств. В общем, объяснение оказалось правдоподобным, но бухгалтерию такие объяснения не удовлетворили — там требовали соответствующий документ.

В результате таким документом стала распечатка личного послания по электронной почте от одного сотрудника Euroclear сотруднику в Альфа-Банке, где было написано, что это проценты, начисленные британской казной за временное нахождение средств в британском бюджете, которые не должны были туда попасть. Бухгалтерия от вида такого документа, конечно, первое время пребывала в шоке, но ничего более «приличного» мы получить так и не смогли.

Конечно, показательной эта ситуация оказалась не только по трудностям документооборота и предоставления отчетности, которая бы соответствовала российским требованиям, но и по отношению со стороны налоговых органов Великобритании.

«По умолчанию — нет!»

Получение необходимых первичных документов, которые бы соответствовали всем действующим в нашей стране правилам, от западных контрагентов всегда было задачей далеко не простой. Еще одной интереснейшей историей, связанной с получением таких документов из-за рубежа, стала история с акциями SWIFT.

С одной стороны, система SWIFT — это удобный транспорт для обмена информацией между банками, в том числе и подачи поручений в депозитарий. Этой системой пользуются на глобальном уровне, в частности для операций с Euroclear и западными кастодианами. С другой стороны, это организация, в которой банки имеют определенные доли. В свое время ЦБ указал, что те банки, которые владеют долей Свифта, должны учитывать это как акции, несмотря на то, что такие доли не являются акциями в принятом у нас смысле. В соответствии с этим указанием банки были вынуждены вести и депозитарный учет таких долей, принадлежащих им на праве собственности.

Каждые 3 года в системе SWIFT происходит перераспределение долей между участниками в соответствии с долей трафика участника в общем объеме. Если происходит увеличение доли, то соответствующий участник получает возможность приобрести дополнительные акции за деньги.

При очередном перераспределении банку были начислены дополнительные доли, со счета были списаны деньги, а в качестве документа, подтверждающего право собственности, был предложен факс, который пришел из Бельгии (SWIFT так же, как и Euroclear, расположен в этой стране). Естественно, такой факс без печати и подписи, с точки зрения норм бухгалтерского и депозитарного учета в России документом признан быть не мог. И вот перед депозитарием была поставлена задача: получить очередной документ, мало-мальски соответствующий требованиям. То есть он должен был быть не факсовой копией, а оригиналом, и на нем должны были быть оригинальные подписи и печати.

Объяснить сотрудникам SWIFT эти требования российских норм бухгалтерского и депозитарного учета стоило нам большого труда. Единственным естественным решением, которое приходило им в голову, было послать подтверждение о владении соответствующей долей по самой системе SWIFT. Но нам этого было явно недостаточно. В общем, на равном месте выросло непреодолимое препятствие, которое удалось решить только при личном участии регионального директора SWIFT по России, странам СНГ и Монголии господина Стивена Палстерманса.

В результате документ, соответствовавший нашим требованиям, был получен, на нем была оригинальна подпись... но не было печати! Учитывая те усилия, которые мы потратили на получение документа, а также пояснения от представителей SWIFT, стало понятно, что поставить еще и печать на этот документ — это в принципе невыполнимая задача. Дальше история с «акциями» SWIFT продолжалась, так как нам периодически нужно было получать выписки с указанием количества таких бумаг, но это происходило только по электронной почте. Может быть, в Бельгии все как-то по-другому устроено и они считают, что e-mail — это документ? С другой стороны, их понять тоже можно: есть публичные условия перераспределения акций, факс посылали, e-mail посылали! Послали. Что еще хотите?

Потом в общении со Стивеном Палстермансом я как-то спросил: «Знаешь, мы живем в России, и бумага — это важный элемент документооборота. Поможешь, если нужно будет снова получить документ, хотя бы с подписью?» «Конечно, помогу! — сказал он. — Но только по запросу, по умолчанию — нет!»



Степан Анатольевич
Томлянович

Мы были самые известные «храпечители»

«Мои университеты»

Мое первое знакомство с рынком ценных бумаг состоялось в мае 1993 года. Еще не защитив диплом Финансовой академии при Правительстве РФ, я начал работать в управлении ценных бумаг и экономического анализа Межкомбанка, у Михаила Юрьевича Алексеева. Познакомила нас преподаватель Финансовой академии Валентина Петровна Михайлова (ныне, к сожалению, покойная), за что я ей по сей день благодарен. Говорить о каком-то полноценном рынке тогда еще было трудно. Все только начиналось, рынок ценных бумаг был в зачаточном состоянии. Я помню первое задание, которое мне дал Михаил Юрьевич: написать инструкцию для обменных пунктов по покупке и продаже ваучеров. Несмотря на глубокую теоретическую подготовку, которую я получил в академии, практика опережала любые программы, поэтому все приходилось осваивать на ходу.

Управление Михаила Юрьевича Алексеева занималось всем фондовым рынком. Не прошло и месяца с момента моего прихода в Межкомбанк, как начались торги по ГКО — в этом процессе я уже участвовал. К концу 1993 года появились облигации внутреннего государственного валютного займа — «ВЭБовки». Отлично помню, как первую партию этих бумаг я лично доставлял на бронированном автомобиле в хранилище банка. Это были деньги наших клиентов, замороженные в ВЭБе, которые менялись на облигации. Тогда у многих частных клиентов хранились небольшие остатки на счетах, например, 30–100 долларов. Минимальный же номинал облигаций составлял 1000 долларов. Поэтому вопрос о том, как разделить эти бумаги между нашими клиентами, был далеко не тривиальным... Мы придумывали разнообразные хитроумные схемы, к примеру, учитывали доли, которые потом, когда сложились более-менее рыночные отношения, у них выкупали.

Но, конечно, главной сферой деятельности тогда был рынок ГКО. Когда я пришел в банк, у нас в управлении было четыре человека. Я даже помню, что Михаил Юрьевич сказал тогда: «У нас комната рассчитана на четырех человек, даже не знаю, куда тебя посадить!». Потом, правда, жизнь внесла коррективы, и в той же комнате нас сидело уже человек восемь. Торги на ММВБ продолжались недолго — часа два, поэтому основ-

ное время приходилось проводить в этой комнате. Но работы было много, так что от тесноты страдать было некогда. Кстати, вскоре Межкомбанк первым поставил в своем офисе удаленный терминал. Бэк-офисная часть у банка была весьма продвинутой. Молодые ребята, хорошие математики, сами написали программы в Excel для банковских проводок и создания необходимых форм отчетности.



С. А. Томлянович

1993–1996

Ведущий специалист;
начальник отдела оформления операций Межкомбанка

1996–1997

Заместитель начальника депозитария ОНЭКСИМ Банка

1997–1998

Начальник депозитария ОНЭКСИМ Банка

1998 — по наст. время

Директор депозитария Росбанка

В 1994 году мы начали проводить трастовые, доверительные операции, причем именно с «ВЭБовок». Клиентов не устраивала доходность в 3% годовых, и они предлагали нам поработать с их бумагами. При наличии рынка ГКО, который давал как минимум 200–250% доходов по рублям, можно было и по долларам обеспечивать неплохую доходность.

В конце 1994 года мы попробовали выйти на мировые рынки — «играли» с бумагами как развивающихся, так и развитых рынков. При помощи наших партнеров, банков-корреспондентов. Правда, без очень большого успеха. С этим даже была связана «мистическая» история. В то время индекс Доу-Джонса долго стоял на месте в районе трех с небольшим тысяч пунктов, а мне ночью приснилось, что он поднялся до 4,5 тысяч. Наяву же в это время мы приняли решение ликвидировать свою позицию в американских «голубых фишках». И как только мы это сделали, весной 1995 года, индекс Доу-Джонса резко пошел вверх. Я тогда очень сожалел, что не прислушался к «вещему» сну!

Мы достаточно долго не начинали работать с российскими акциями, единственное — «поиграли» в ваучеры, причем довольно удачно. Наш банк был достаточно консервативен, не рвался на этот рынок, пока он был недостаточно ликвидным и прозрачным.

Первые активные действия на рынке акций приватизированных предприятий начались во второй половине 1994 года. Но этот рынок был еще совсем «дикий», мы постепенно, осторожно к нему подходили, и к весне 1995 года, что называется, созрели, решили попробовать совершать какие-то операции. Тогда появился вопрос — как организовать бэк-офис (отдел оформления операций)? В отличие от рынка ГКО, где все было понятно, просто и прозрачно, а бэк-офис был полностью автоматизирован, рынок акций был недостаточно стандартизирован и не вполне прозрачен. Например, от сделки к сделке могли меняться сроки поставки бумаг, поступления денег, способ оформления договора купли-продажи. К тому времени в нашем управлении началась специализация, я сконцентрировался на бэк-офисе и взял на себя разработку всей технологии работы с акциями.

Тогда впервые мы начали работать с Депозитарно-клиринговой компанией (ДКК), она обеспечивала перерегистрацию бумаг по ряду операций. Мы работали с реестрами и напрямую, завели у себя штат курьеров, которые ездили по городам и весям. Я лично разрабатывал типовой «тикет» для дилеров по операциям с акциями. Классический «тикет» — это клочок бумаги, который передается в бэк-офис, в него вписывают название акции и цену, но на той стадии развития рынка этого было явно недостаточно. Технолог по складу ума, я придумал форму на листе формата А4 с тремя разделами, в которую следовало вносить всю возможную информацию об условиях сделки с акциями. Помню, я очень гордился своим достижением, тем, что мне удалось сделать свой «тикет» универсальным.

Мы сразу начали заниматься самыми разными акциями — всеми, что были на рынке, не делая каких-то особых предпочтений. Хотя уже тогда предпочитали «голубые фишки» — акции энергетических и нефтяных компаний. Но это была только спекулятивная торговля, мы никогда не занимались долгосрочным инвестированием. Межкомбанк в этом смысле был классическим портфельным инвестором и придерживался позиции, что наша сфера — финансовые рынки, кредитование, а создание промышленных холдингов — не в нашей компетенции. Хотя несколько позже возникла дочерняя компания Межкоминвест, которая должна была заниматься прямыми инвестициями, но, кажется, дело у них шло без большого успеха.

Работали мы на междилерском рынке, по телефону, и по Reuters, и этого хватало. А когда возникла РТС, я уже не работал в Межкомбанке. Подводя итоги, могу сказать, что работа в нем дала мне возможность получить широкий универсальный опыт — я много узнал о фондовом рынке, возможных направлениях специализации. Ну, а поскольку в сферу моей деятельности входил бэк-офис, я получил большие знания об «изнанке» рынка, механизмах, которые поддерживают его функционирование.

ОНЭКСИМ Банк: на стройке депозитарного бизнеса

В декабре 1995 года я перешел в ОНЭКСИМ Банк, мой руководитель Михаил Юрьевич Алексеев ушел туда незадолго до меня, в марте того же года. Новый банк собирался развивать тогда три направления: инвестиционно-банковские операции, операции с фьючерсами и опционами, и депозитарий. Я пришел с прицелом на одну из этих трех новых сфер деятельности, и первым, чем занялся, была именно депозитарная часть. Как раз в тот момент ОНЭКСИМ вел переговоры с одним из трех крупнейших швейцарских банков — Swiss Bank Corporation (SBC) — об оказании нам консультационных услуг по построению депозитария.

Насколько я понимаю, идея создания депозитария у М.Ю. Алексеева родилась из общения с Bank of New York, который выступил партнером ОНЭКСИМ Банка в создании крупнейшего регистратора — Националь-

ной регистрационной компании (НРК). Компания эта создавалась в 1995 году на моих глазах, но без моего непосредственного участия. Инициатором создания НРК и был Bank of New York, который получил в результате 30% уставного капитала, по 20% получили ОНЭКСИМ Банк и «НИКойл». С международной стороны в качестве учредителей были привлечены также Европейский банк реконструкции и развития (EBRD) и Международная финансовая корпорация (IFC). Идея состояла в том, чтобы сделать самый «главный», продвинутый и прозрачный регистратор, удовлетворяющий требованиям зарубежных кастодианов.

К моменту, когда мы начали создавать в ОНЭКСИМ Банке депозитарий, уже появились первые иностранные кастодианы для иностранных инвесторов. Важным игроком на фондовом рынке был банк Credit Suisse First Boston. Тогда рынок работал в одном направлении — как «пылесос»: брокеры скупали акции у физических лиц и друг у друга и продавали их иностранцам. У ОНЭКСИМ Банка не было активных собственных операций с акциями на вторичном рынке. Отчасти поэтому, наверное, нам было легче развивать депозитарную деятельность: мы не создавали конкуренцию нашим потенциальным клиентам-брокерам. ОНЭКСИМ Банк тогда больше специализировался на стратегических вложениях. Как раз тогда проходили, в частности, знаменитые залоговые аукционы. Надо сказать, что в то время я достаточно слабо представлял себе нюансы и специфику депозитарной деятельности, в том смысле, в котором она понимается на Западе (то, что называется кастодиальные услуги). Всему этому мы тоже учились на ходу.

Консультанты из Swiss Bank Corporation (SBC) прислали большой вопросник по нашему банку, и я сразу был брошен на общение с разными подразделениями банка — выяснять, кто какое имеет отношение к депозитарной деятельности. Выяснилось, что два депозитарных отдела в ОНЭКСИМ Банке уже есть: один занимался казначейскими обязательствами (КО), которыми Минфин тогда при отсутствии денег рассчитывался с поставщиками по госзаказам. К тому времени уже сформировался достаточно активный и отчасти криминализованный вторичный рынок КО, были определены несколько уполномоченных банков-депозитариев, где бюджетополучатели в обязательном порядке должны были открывать свои счета. ОНЭКСИМ Банк был одним из них. 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 во вновь создаваемый депозитарий. Был еще один депозитарный отдел, который делал все остальное. Такой «плюрализм» объяснялся тем, что бизнес рос быстро и новые отделы и управления возникали мгновенно. Следить за пересечениями сфер ответственности было некогда.

Благодаря М.Ю. Алексееву депозитарная деятельность из второстепенного, сервисного подразделения поднялась в банке на ведущие позиции. С весны 1996 года началось реальное взаимодействие ОНЭКСИМ Банка с SBC. Приехали специалисты, один из которых (Стив Окренг) стал у нас работать на постоянной основе. Из депозитария РИНАКО на пост руководителя депозитария был приглашен Павел Федорович Курчанов. Примерно к маю 1996 года у нас 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.

Параллельно разворачивались немаловажные события. Мы только начинали строить свой бизнес в ОНЭКСИМ Банке, а уже шел активный PR-проект: мы планировали получить от Комиссии США по ценным бумагам (SEC) подтверждение статуса надежного иностранного депозитария, соответствующего требованиям правила 17 F-5 американского закона об инвестиционных компаниях. Это позволило бы нам хранить активы иностранных инвестиционных компаний и их представителей — кастодианов.

Но американская комиссия по ценным бумагам уже направила к тому времени подобное письмо о подтверждении статуса в Chase Manhattan Bank (Москва). В нем схема, по которой Chase работал с регистраторами на рынке акций, признавалась надежной. 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 мае 1996 года мы получили-таки от Комиссии США по ценным бумагам статус надежного иностранного депозитария (eligible foreign custodian). Это письмо практически являлось признанием надежности депозитарной системы ММВБ. Но поскольку мы провели по этому поводу PR-кампанию, оно стало в сознании всего рынка триумфом нашего депозитария, который в это время только начинал работу.

Почти сразу мы установили отношения с крупнейшими зарубежными депозитариями — Bank of New York, Bank of Boston, ING Bank. Летом 1996 года начали проводить первые операции. Тогда еще проходили президентские выборы, все были в ожидании — могло случиться всё, что угодно. Но наши иностранные консультанты, тем не менее, продолжали

работать с нами, организовывали стажировки: Павел Федорович Курчанов ездил в Швейцарию, я — в Лондон, в английское отделение SBC изучать, как работает депозитарный бизнес на Западе.

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 счет депо Bank of New York, на котором будут храниться российские ценные бумаги, приобретенные американцами.

Дмитрий Голубков. Bank of New York назначил субдепозитарий//
Коммерсантъ-Daily (Москва). 10.09.1996

Помимо помощи в развитии наших операций, консультанты из SBC помогали выбирать информационную систему для нашего депозитария. Мы решили: поскольку депозитарий создаем по международным стандартам, то, в первую очередь, большой проект должен быть нацелен на иностранных инвесторов. Чтобы привлечь иностранную клиентуру, нам нужна была и надежная иностранная информационная система. 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 SunGard 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 ее дальнейшему самостоятельному сопровождению и развитию. Мы долго думали, совещались с консультантами — что же все-таки предпочесть? Они из соображений минимизации рисков посоветовали все-таки остановиться на первом варианте — более дорогом. Но мы пошли по более рискованному пути и приобрели американский 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 ее включали только при посещении банка иностранцами.

Одновременно с нашим выбором прошел второй тур более судьбоносных президентских выборов. Все поняли, что ничего катастрофического не произойдет. Руководством была дана отмашка на заключение контракта с поставщиками. Для доработки программы под наши нужды они набрали уже в России большую группу программистов. Позже часть из них перешла к нам на постоянную работу.

Ждать, пока замечательная программа начнет действовать, никто не собирался, поэтому нанятый отдельно «студент» написал программу на Microsoft Access, поддерживающую текущие операции, которыми мы начали заниматься в июле. Тогда же мы открыли первые счета для наших клиентов, стали широко общаться с брокерскими компаниями. У Павла Федоровича были обширные связи, поэтому работа сразу закипела. Мы сразу позиционировались как кастодиан, который становится между брокерами и реестрами и снимает с коллег заботу ездить по реестрам. У нас сразу сформировалась большая дееспособная курьерская служба, которая достаточно четко работает и по сей день. Ключевые люди в ней были из депозитария РИНАКО. Это был наш первый важный козырь. Мы сразу начали конкурировать в этом плане с ДКК.

Параллельно мы стали общаться с иностранными компаниями, в том числе кастодианами, интересующимися российским рынком. Вначале нас с ними знакомили консультанты. От них тоже стали приходиться толстенные вопросники. Их интересовало все: работают ли у нас кастодианы по Swift, какова система расчетов на бирже: T+3 или иная? Приходилось тратить много времени на обработку этих документов, но при этом и мы узнавали много нового о том, что ожидает кастодиан от своего местного агента.

Кю всему прочему, надо было дорабатывать программу, которую нам установили американцы. В конце 1996 года процесс внедрения завершился. Правда, пока мы этим занимались, уже развилась наша собственная программа, на которой мы работали эти месяцы, и сразу перейти со старой на новую не получилось. Поэтому еще где-то 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 еще 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. Осенью 1996 года началась интенсивная подготовка к сотрудничеству, а с января 1997 года — сама работа над проектом. Мы продлили договор с американцами, чтобы они нам сделали блок взаимодействия с ММВБ. Для всей этой подготовительной работы отводились очень жесткие временные рамки. Отлично помню, как 27 марта 1997 года мы запустились: депозитарий ОНЭКСИМ Банка начал обслуживать торги ММВБ. Это тоже был серьезный 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.

Примерно к середине 1997 года мы окончательно перешли на новую американскую программу и подумывали о том, чтобы развивать ее дальше своими силами. Но американская сторона рассчитывала на другое — на то, что специалисты фирмы будут ее и в дальнейшем сопровождать, дорабатывать и т. д. Нас же не все 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 их аргумент звучал так: послушайте, если вы будете все делать сами, то вам придется нести ответственность за ваших программистов, а так вы всегда сможете свалить ответственность на нас! Тем не менее, решили, что отвечать будем сами и «соскочили с иглы». И вот уже 9 лет программу успешно развивают наши специалисты.

В том же 1997 году мы запустили обслуживание региональных сельскохозяйственных облигаций («агробондов»). Они выпускались для рефинансирования задолженности регионов перед Минфином по поставкам горюче-смазочных материалов. И, кстати, до сих пор остаемся уполномоченным депозитарием по ним. Их, правда, все меньше: региональные бюджеты оздоравливаются вслед за федеральным. Формально эти бумаги выпускали финуправления регионов, а размещались они на ММВБ. Насколько я помню, Борис Йордан (в то время глава «Ренессанс Капитал») тогда скупил их достаточно много, и после дефолта долго судился с регионами, пытаясь погасить эти бумаги.

Трудно быть лидером

Летом 1997 года на рынке появились жалобы на высокие тарифы депозитарных услуг ОНЭКСИМ Банка. Конкуренты также считали, что ОНЭКСИМ находится в привилегированном положении по сравнению с другими участниками рынка: будучи одновременно депозитарием биржи и участником торгов, он якобы имел возможность видеть позиции всех игроков на ММВБ. Однако это было не так — депозитарий сразу был создан обособленным от торгующих подразделений, даже территориально в изолированном месте. Мы размещались в далеком Кунцеве, и 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.

Также с самого начала нашей работы у нас возникла жесткая конкуренция с ДКК. Брокерское сообщество изначально «кучковалось» вокруг ДКК, но постепенно, по мере того, как наш депозитарий набирал обороты, все менялось. А после того, как мы стали уполномоченным депозитарием ММВБ, конкурентная ситуация еще больше обострилась. Это не могло не сказываться на отношениях к нам этих уважаемых профессионалов, а также некоторых акционеров ДКК, сделавших на нее стратегическую ставку.

2 октября 1996 появилось Постановление ФКЦБ № 20 «Об утверждении Временного положения о депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации и порядке ее лицензирования». Оно стало для нас полностью неожиданным, но сильно не испугало, потому что у нас была своя хорошая технологическая и внутренняя нормотворческая база. Смутило в этом постановлении то, что 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). Довольно неудобная система. Тогда, кстати, появился такой универсальный (шуточный) термин — «храпечитель», авторство которого приписывается Борису Васильевичу Черкасскому. Так называли тех, кто совмещал хранительскую и попечительскую функции. И мы были тогда, наверное, самыми известными из «храпечителей» (и даже получили лицензию Федеральной комиссии по ценным бумагам «на право осуществления депозитарно-хранительской и депозитарно-попечительской деятельности» № 32-000-1-00001 от 24.03.97). С двадцатым постановлением мы боролись по мере своих сил, но, в общем-то, участники рынка обошлись без нашей помощи — постановление через некоторое время отменили и заменили на более разумное № 36.

Кстати, еще одним неожиданным следствием нашего успеха и активного PR вокруг нашей депозитарной деятельности стало то, что несколько крупных банков запустили свои депозитарные программы — в частности, Инкомбанк, СБСАгро и некоторые другие. К сожалению для них, до кризиса оставалось слишком мало времени...

Примерно тогда же (16 сентября 1997 года) вышел Указ Президента РФ «Об обеспечении прав инвесторов и акционеров на ценные бумаги в Российской Федерации» № 1034. В нем декларировалось создание ГУП «Центральный депозитарий — Центральный фонд хранения и обработки информации фондового рынка» (далее — ЦД).

Насколько мне известно, в создании проекта указа принимал участие и М.Ю. Алексеев. Как часто бывает, в решающий момент из функционала Центрального депозитария были вычеркнуты собственно депозитарные расчетные функции. Центральный депозитарий по этому документу должен был только дублировать информацию о совершаемых на рынке сделках. В результате получилось нечто похожее на пятое колесо у телеги. Естественно, на практике этот депозитарий так никогда и не заработал.

Предполагаю, что этим указом изначально планировалось создать депозитарий для хранения всех госпакетов акций. И в этом проекте мы, кстати, очень хотели бы поучаствовать на тендерной основе. Но такой тендер объявлен не был. Или что-то перепутали в правовом управлении администрации Президента, или не было желания переходить к централизованному учету всей госсобственности. И после сложных изначальных интриг вокруг этого документа, «гора родила мышь».

В конце 1997 года разгорелся конфликт, связанный с покупкой консорциумом во главе с ОНЭКСИМ Банком компании «Связьинвест». На ОНЭКСИМ Банк, как на «потанинскую» структуру, началось сильное давление, против нас объединились многие. 18 сентября 1997 года в «Независимой газете» были опубликованы материалы, предназначенные для того, чтобы поссорить нас с ММВБ. Тогда такие способы «выяснения отношений» были в моде, если помните.

В январе 1998 года вышло совместное постановление ФКЦБ и Банка России, запрещающее совмещать деятельность «расчетного депозитария» с другими видами профессиональной деятельности на фондовом рынке. Оно, безусловно, было направлено против нас и значительно ограничило возможности нашего депозитария. В чем его уникальность — это единственный документ, подписанный одновременно двумя соперниками: А. А. Козловым и Д. В. Васильевым!

Осенью 1997 года у нас возникли планы по организации взаимодействия с Депозитарно-расчетным союзом (ДРС). М. Ю. Алексеев и В. Б. Сахаров активно их обсуждали. В результате этого в начале 1998 года, после постановления о нашем «отлучении», мы инициировали совместный проект — единый доступ на Московскую фондовую биржу, созданную с участием ДРС, с наших счетов и со счетов Союза. Планировалось подключить к проекту и РТС. Идея была отличная, но она уперлась в технологические моменты: нам показалось, что ДРС не очень технологически готов к таким сложным построениям. И все как-то плавно сошло на нет. К тому же в это время всех уже начали беспокоить вопросы, связанные с надвигающимся кризисом. Мы работали с ММВБ до последнего момента, установленного постановлением ЦБ и ФКЦБ, и отключились 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 тяжелый для рынка момент все их контакты с реестрами были на нас.

Во время кризиса всем, по большому счету, было не до депозитариев. Но, 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.

«Жизнь после смерти»

С.Т.: Излюбленный лозунг пессимистов гласит: всегда так плохо быть не может, значит, будет еще 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 все-таки приведет к тому, что участникам рынка придется отказаться от чрезмерных амбиций и договариваться между собой. Если так, то через два-три года в России вполне может сформироваться эффективная рыночная инфраструктура.

«...Платить за отсутствие инфраструктуры приходится дороже, чем за ее создание»//
Рынок ценных бумаг (Москва). 07.08.1998

Если говорить о нашей жизни после кризиса, то для нас тогда наступил достаточно отрезвляющий момент, в первую очередь — в части возможности привлечения иностранной клиентуры. Хотя мы, как депозитарий, никаких обязательств не нарушили, но известные проблемы ОНЭКСИМ Банка не позволяли нам существовать в докризисном режиме.

В конце 1997 года завершился консультационный контракт ОНЭКСИМ Банка с SBC, и в начале 1998 года мы пригласили на работу известного в депозитарных кругах начальника депозитария банка Credit Suisse First Boston Брюса Лоуренса¹.

Он пришел к нам как советник и как наш представитель на мировом рынке, в его задачи входило привлечение в банк иностранных клиентов.

¹ Справка: Брюс Лоуренс работает 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 расчетам 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.

Он дал нам много хороших идей и нужных советов, но его миссия была прервана кризисом.

По состоянию на середину 1998 года мы уже работали с Bank of New York по депозитарным распискам, с рядом других иностранных кастодианов: Bank of Boston, и т. д., на рынке ГКО у нас были много иностранных клиентов. Планы были еще более серьезные, но то немногое, что успели сделать до кризиса, после августа 1998 года оказалось невозможным.

После кризиса появился Росбанк (первоначально как бридж-банк), 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 шел уже через Росбанк. Это был интересный период, хотя и непростой: мы смогли вырваться из тяжелой 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 тяжелые годы — 1999, 2000, 2001, мы работали на грани рентабельности. А ОНЭКСИМ Банк в эти годы существовал в максимально экономном режиме и пользовался депозитарием Росбанка как аутсорсером по всем спектру операций, начиная с программного обеспечения и заканчивая доступом к реестрам. И все это время «подчищал» долги по дебиторке, делал сверки взаимных обязательств с клиентами.

Но 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. Кроме того, мы стали обслуживать участников корпоративных конфликтов. Это, конечно, связано с появлением рейдерства. К нам стали обращаться владельцы компаний за защитой своих прав собственности. Например, прошедшей весной был такой напряженный момент: мы обслуживали компанию, которая стала объектом недружественного поглощения, и в то же время в банк обратилась за помощью сторона, которая являлась в данной истории «агрессором». Надо было находить достаточно нестандартные решения, чтобы не нарушить наши обязательства и не испортить отношения с обеими сторонами, сохранив тем самым потенциальных клиентов на будущее.

После кризиса мы также стали обслуживать сложные операции по организации гарантированных расчетов по сделкам со стратегическими пакетами акций на условиях «поставка против платежа». Тут тоже приходилось сталкиваться с весьма запутанными случаями. Например, продается контрольный пакет компании, деньги поступают из пяти оффшоров на три российские компании и два других оффшора. Причем партнеры со стороны продавца не доверяют друг другу и еще меньше до-

веряют покупателям. Мы заняли нишу организации надежных расчетов в самый разгар рейдерства.

Но самое важное из новых направлений, которых не было до кризиса, — это развитие услуг специализированного депозитария для фондов — ПИФов, пенсионных фондов. В 1997-98 годах в ОНЭКСИМ Банке это направление развивал П. Ф. Курчанов. Сразу после кризиса оно не было востребовано. Некоторые видные деятели рынка коллективных инвестиций в эти годы даже переквалифицировались в специалистов по альтернативной истории. Мы начали эту работу с 2000 года, сегодня это направление успешно развивается и является одним из самых перспективных. Вообще, если смотреть на мировой опыт, то кастодианы главным образом занимаются обслуживанием именно фондов, а не брокеров или нефинансовых холдингов.

Идея центрального депозитария существовала на рынке все время, что я на нем работаю. Я и сам, каюсь, посвятил этой теме не одну публицистическую работу. Что касается предлагаемого законодательства о центральном депозитарии, думаю, что создавать отдельный закон о центральном депозитарии не совсем правильно: лучше бы писать закон об учетной системе в целом. Мне кажется, что предложенный законопроект не полностью учитывает реалии рынка и его широкое обсуждение среди профессионалов более чем уместно. При этом я считаю, что центральный депозитарий, безусловно, нужен, но дьявол, как известно, в деталях. И сейчас не хватает не только Центрального депозитария, не хватает и дискуссии о нем, как это ни странно, потому что всегда были одни разговоры, а намерений не хватало, а теперь появилась политическая воля его создавать, но открытого обсуждения почему-то не получается. Очень хорошо, что есть проект закона, это позволяет вести дискуссию, не «расстекаясь мыслию по древу», а предлагая конкретные изменения в существующий проект.

Например, некоторые участники рынка опасаются, что государство, в лице Центрального банка, подавит его независимость, и продвигают концепцию «владение пользователями». Но давайте посмотрим на проблему с другой стороны. Депозитарно-клиринговой компанией владеют пользователи. Она живет на свои доходы и непрерывно сталкивается с проблемой финансирования ключевых направлений своего развития, например, модернизации информационных систем! К тому же, на рынке, кроме профучастников, есть еще инвесторы и эмитенты, а их интересы лучше всего может защитить именно государство!

Другой пример: в проекте закона «нецентральным» депозитариям запрещается открывать счета в реестрах акционеров. Делается это якобы для минимизации издержек по перерегистрации. Но «другой рукой» регулятор разрешает множественность центральных депозитариев, а это неизбежно увеличивает и риски, и издержки участников. Таким образом, от кастодианов требуют ограничить свой бизнес, но не ради повышения эффективности рынка, а ради сохранения бизнеса расчетных депозитариев.

В результате обсуждения должны быть достигнуты определенные компромиссы, но при этом важно не «вышлеснуть с водой и ребенка», как это случилось, например, с указом 1997 года. Недостатки, а также недовольные предложенным вариантом будут всегда. Сколько бы центральных депозитариев ни построили, и кто бы ни стал в результате его (их) хозяином. Важно, чтобы выигрыш в эффективности инфраструктуры оправдывал затраченные на создание закона усилия.

Эпилог

Депозитарный бизнес — в каком-то смысле скучный. Он существует как обеспечивающий — оказывая поддержку другим видам бизнеса на фондовом рынке. Для его успешного развития нужно, с одной стороны, некоторое занудство и технологичность мышления, а с другой — специфическая агрессивность. В этом и его привлекательность, и некий вызов. Потому что важно не «утонуть» в рутине, а сохранить фокусировку на стратегическом развитии. Но при этом и развитие тоже должно быть технологическим и следующим за потребностями рынка.

На мой взгляд, Михаил Юрьевич Алексеев был одним из первых, кто поднял депозитарную деятельность из третьестепенного сервиса на новую высоту, сделал из нее интересный бизнес.

Я рад, что мне пришлось пережить, возможно, самые интересные этапы развития депозитарного дела в России. И не наблюдать со стороны, а принимать самое активное участие в процессе его становления.



Борис Васильевич
Черкасский

Вторая жизнь в депозитарии

Российский фондовый рынок еще очень молод. Пока он моложе любого, работающего на нем. Официальной даты начала существования российского фондового рынка нет. В 1996 году при выпуске памятной медали мы в Центральном банке решили, что рынок начался с выхода Постановления Совета Министров РСФСР № 601 «Положение об акционерных обществах». Если согласиться с этим, то можно сказать, что российский фондовый рынок появился 25 декабря 1990 года. Конечно, эта дата весьма условна и годится не более чем для организации юбилейных торжеств, но все-таки 16 прошедших лет — это немало. Времена были бурные, события наложились друг на друга, что-то начинает забываться. Ветеранам пора начинать вспоминать прошедшие дни, а то скоро мы все забудем, и молодежь начнет спрашивать: «Что не поделили ФКЦБ и Банк России и зачем нужны были депозитарии-попечители?» А если серьезно, то вспоминать старое не только интересно, но и полезно. Надо отчетливо осознавать, насколько далеко мы ушли от исходной точки, и не ходим ли подчас по кругу, регулярно наступая на грабли, лежащие на том же самом месте.

Наверное, я могу считаться ветераном фондового рынка, потому что работаю в разных депозитариях с 1991 года. Но до сих пор не перестаю удивляться, как получилось, что депозитарная деятельность, не сильно отличающаяся от бухгалтерской, деятельность, которая должна была в первую очередь ассоциироваться со скукой, очками, лысиной и нарукавниками, все эти годы вызывала столь бурные страсти.

Депозитарий так депозитарий...

Как и многое в начале 90-х, депозитарное дело в России создавали молодые (по большей части) «инноваторы». Первоисточником стал молодой «дедушка российских депозитариев» Андрей Андреевич Козлов. В 1990 году после поездки в Германию, он написал самый первый депозитарный документ на русском языке «Рекомендации по ведению депозитарной деятельности», который остальные начинающие с трепетом и вниманием изучали наравне с переведенным на русский эпохальным докладом Группы 30-ти.

Я в это время был заведующим лабораторией в Институте экономики и прогнозирования научно-технического прогресса АН СССР. Времена были непростые, прожить на академическую зарплату стало нелегко, да и скучновато показалось оставаться на старом месте. Многие коллеги по институту находили себе новое применение: кто в правительстве, кто



Б. В. Черкасский

1973–1986

Стажер-исследователь, м.н.с., с.н.с., в Центральном экономико-математическом институте АН ССР

1986–1993

Заведующий лабораторией в Институте экономики и прогнозирования научно-технического прогресса АН СССР

1991–1992

Начальник депозитария РИНАКО

1993–1999

Ведущий экономист управления, а затем департамента ценных бумаг, начальник отдела контроля за инфраструктурной деятельностью кредитных организаций на финансовых рынках Банка России

2000

Руководитель группы развития Депозитарно-клиринговой компании (ДКК)

в рыночных структурах. И вот однажды в декабре 1991 года мой товарищ по институту Григорий Сапов, знакомый с Дмитрием Сухиненко, тогдашним руководителем РИНАКО, спросил, а не хочу ли я организовать в РИНАКО депозитарий? Слово было незнакомое, да и звучало как-то коряво, но от судьбы не уйдешь. Подумав пару дней и «пощупав ногой» протекавший мимо бурный и мутный поток, я решил: «Депозитарий так депозитарий...». Конечно, это была авантюра, да и альтернативы имелись. Но что теперь о них. Можно сказать, что в депозитариях мне довелось прожить «вторую жизнь». Получилось, наверное, не так уж плохо. Во всяком случае, скучать не пришлось.

Прочитал текст Козлова, Доклад Группы 30-ти и ничего особо сложного не увидел. В конце концов все депозитарное дело, по большому счету, состоит из двух действий: сложения и вычитания. А умножение и деление встречаются крайне редко. О прочих операциях вообще говорить не приходится. В общем, не гомотопическая топология и не гипотеза Пуанкаре — понять можно. Надо сказать, тогда на рынке только две организации: РИНАКО и АО «Центр «Московские финансы» — претендовали на то, чтобы быть депозитариями. Других просто не было. К моему приходу начерно уже была написана программа, обеспечивающая работу депозитария РИНАКО. Мне же потом пришлось писать к этой программе инструкцию — это было местами забавно.

Надо было собирать команду. Никаких специалистов по депозитариям, разумеется, в природе не существовало. Привел своих толковых знакомых Павла Курчанова, Леру Володину. Курчанов через некоторое время сменил меня на должности руководителя депозитария РИНАКО, когда проявились некоторые различия во взглядах на жизнь между мной и руководством. Потом Павел во главе депозитария РИНАКО прошел ваучерную приватизацию, создал и возглавил депозитарий ОНЭКСИМ Банка и совершил немало других депозитарных подвигов. До самого последнего времени он оставался на фондовом рынке, правда, переквалифицировавшись в брокеры. В штате РИНАКО были три девочки-операционистки.

2000–2003

Советник директора
Национального депозитарного центра (НДЦ)

2003–2005

Советник Управления
депозитарных операций ОАО
«Внешторгбанк»

2005 — наст. время

Директор НДЦ по развитию.
Кандидат физико-математических наук. Автор более 70 научных работ в основном на тему сетевых комбинаторных алгоритмов и разработчик множества оптимизационных программ в той же области. С помощью некоторых из этих программ считают до сих пор. Автор более 60 публикаций по депозитарной тематике

Одна из них, Катя Архипова, так и осталась в депозитарном мире: защитила диссертацию, стала кандидатом «депозитарных наук» и сейчас возглавляет отдел в НДЦ. В РИНАКО в ту пору роль либерально-креативного центра играл Анатолий Левенчук и его небольшая команда молодых людей, среди которых были заметны Виктор Агроскин, Владимир Скворцов, Александр Перцовский. Все они потом стали достаточно известными фигурами на российском фондовом рынке. А о депозитарных семинарах Левенчука я расскажу чуть позже.

Через пару месяцев депозитарий заработал. Начались операционные будни. Написали брошюру «Что такое депозитарий РИНАКО», где более или менее человеческими словами попытались объяснить остальному миру то, что сами только что поняли. Стали пробовать продавать программу на сторону. В частности, Александр Барщевский, тогда главный бухгалтер фирмы «Луноход», может рассказать, как мы пристроили ему депозитарную программу. Не знаю, была ли польза от этой программы «Луноходу», а вот Барщевский с тех пор так и застрял на депозитарном рынке.

Из того романтического времени вспоминаются еще 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 Щелковском 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 еще довольно демократичные. Атмосфера была раскованной, а дискуссии свободными. Чего стоили 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.

В Банке России

Через какое-то время мои противоречия с руководством РИНАКО стали близки к антагонистическим. Пришлось попроситься в Банк России, и Андрей Козлов в августе 1993 взял меня в свое Управление ценных бумаг писать депозитарные документы. Туда несколько раньше пришел из

«Московских финансов» Александр Семин. Он стал руководителем депозитарного отдела из трех человек, а я его подчиненным. Надо было начинать процесс создания системы нормативных документов в этой области. Несколько документов были написаны мною в рамках депозитарного комитета ПАРТАД и вышли в качестве рекомендаций: «Основные принципы деятельности депозитариев» (декабрь 1994 года) и «Организация учета ценных бумаг на счетах депо (принципы классификации)» (октябрь 1995). В 1995 году Семин подготовил Письмо Банка России № 167 про депозитарную деятельность. Письмо было абсолютно невинным, но тогда оно стало на какое-то время чрезвычайно популярным и обсуждаемым. Вообще, это был романтический доисторический период. От него сохранились неплохие воспоминания, несколько документов, немалое количество депозитарных статей, опубликованных в разных сочетаниях (с Азимовой, с Демушкиной, с Козловым, с Семиным, и др.) в журналах и даже газетах, и хорошие отношения с большинством из тех молодых сотрудников, вместе с кем довелось проработать в Банке России. Тогдашняя атмосфера в Банке России, а особенно в Управлении ценных бумаг, отличалась от теперешней. Но это тема для совсем другого разговора. А что касается статей, то поначалу я относился к ним без должного пиетета. Надо написать, что делать — напишем, хотя лень, некогда, тяжело и противно. Но не жалко: пусть читают, кому не лень. И только по прошествии нескольких лет понял, что писать надо обязательно. Удивительно, но оказалось, что многие коллеги по депозитарной жизни и в России, и в странах СНГ не только читали эти статьи, но и реально учились на них. Это оказалось столь же неожиданно для меня, сколь и приятно. В общем, надо не лениться и писать. Правильно говорят, что ненаписанное не существует.

В 1993 году в России началась приватизация. Появилась необходимость организации хранения и учета ваучеров, и депозитарные услуги стали реально востребованы. Приватизацией занималось Госкомимущество, поэтому, естественно, оно и начало заботиться о создании рынка акций, тогда как Центральный банк был занят рынком гособлигаций. ГКИ во многом основывалась на советах американских консультантов. Поэтому особый интерес оно проявляло к созданию регистраторов — одной из характерных черт англосаксонской модели инфраструктуры фондового рынка. Депозитарии для ГКИ были не самым любимым дитем, но тяжелая длань регулирования их тоже не миновала. Впрочем, начиналось взаимодействие между ЦБ и ГКИ и на депозитарные темы, и по другим вопросам довольно мирно. Но чем дальше, тем больше начали проявляться противоречия, что и привело к известному противостоянию между ФКЦБ и ЦБ, ставшему особенно острым в 1996–1997 годах.

То есть можно сказать, что в депозитарной области появился в дополнение к Банку России второй на тот момент «центр власти». Это была другая ветка развития Учетной системы фондового рынка: ФКЦБ, акции

и регистраторы в противовес Банку России, рынку ГКО и ММВБ. 9 марта 1993 года распоряжением Президента РФ № 163-РП была создана «на общественных началах» Комиссия по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ. Позже, в ноябре 1994 года Указом Президента РФ № 2063 эта Комиссия была преобразована в Федеральную комиссию по ценным бумагам и фондовому рынку (ФКЦБ) при Правительстве РФ, а в 1996 году после выхода закона «О рынке ценных бумаг» приобрела всем известные современные очертания. ФКЦБ фактически унаследовала кадры и традиции Госкомимущества. Первым председателем этой комиссии в декабре 1994 года стал Анатолий Чубайс, которого затем быстро сменил Дмитрий Васильев. Так начиналось противостояние Центробанка и ФКЦБ, которое оказало большое влияние на развитие российского фондового рынка и последствия которого мы ощущаем до сих пор.

В мае 1993 года прошли первые торги государственными облигациями ГКО. По тем временам (да и не только по тем) рынок был сконструирован на самом высоком технологическом уровне, что выгодно отличало его от тогдашнего рынка акций, патронируемого ГКИ и ФКЦБ. Инструмент был создан Банком России в интересах Минфина. Банк России и управлял этим рынком. На этот сегмент власть ФКЦБ не распространялась, что вызывало жгучую ревность ее руководителей.

Раз есть ценные бумаги — должен быть учет. Поэтому ММВБ стала выполнять функции депозитария, и на ней появился сначала отдел, а потом и управление депозитарного обслуживания. Депозитарную инструкцию по госбумагам, как, впрочем, почти все остальные документы, регламентирующие рынок ГКО-ОФЗ, написала тогда еще совсем юный юрист Банка России Катя Демушкина. Как уже было сказано, депозитарное обслуживание ГКО, а впоследствии ГКО-ОФЗ — это совсем другая ветвь развития депозитарной деятельности. Учет гособлигаций до сих пор происходит совсем не так, как учет всех остальных ценных бумаг. Чего стоит одно ЦТОСД! И даже, не вникая в вопрос, лучше на рынке госбумаг устроен депозитарный учет или хуже, точно можно сказать, что разные учетные конструкции на разных рынках — это неправильно. То, что хорошо работало 10 лет назад, теперь начало тормозить рынок. Наверное, пора приходить к единому стандарту.

Тогда, кажется в 94-м году, из-под пера ГКИ вышли два документа, описывающих деятельность регистраторов и депозитариев. Надо сказать, что ничего особенно плохого (как, впрочем, и хорошего) в них не было. Но все-таки ФКЦБ намного больше внимания уделяла регистраторам, считая их, видимо, в соответствии с советами своих консультантов, ключевым элементом инфраструктуры фондового рынка. Депозитарии тоже не оставались без внимания, но поначалу не так интересовали руководителей ФКЦБ. Позволю себе в очередной раз высказать свое отношение к взаимодействию депозитариев и регистраторов, которое не раз озвучивалось и публиковалось и в те годы, и позже.

Реестры и регистраторы появились у нас как калька с инфраструктуры рынка ценных бумаг англосаксонского типа, поскольку американские советники в то время доминировали. Это было время приватизации, появились «собственники» акций. Их срочно нужно было сосчитать и переписать. Вот так и появились регистраторы. Сейчас многие из них — весьма влиятельные и солидные организации, обладающие хорошей учетной технологией и достойно выполняющие свои функции. Странно думать, что рынок мог бы существовать без них. А ведь, наверное, мог. Видимо, можно было действовать и по-иному. Предприятия приватизировались на аукционах. Списки победителей аукционов — будущих акционеров — были сосредоточены в аукционных центрах, которые открывались в каждой области. Поэтому не так уж трудно было на их базе создать региональные депозитарии. А желающие в этом поучаствовать нашлись бы. Следовало только простимулировать этот процесс на государственном уровне: помочь разработать единую технологию, правила, профинансировать начало работы. В этом случае аукционные центры стали бы региональными депозитариями, филиалами центрального депозитария. Сам же центральный депозитарий в рамках этого процесса тоже мог бы безболезненно сформироваться к середине 90-х годов, и нам не пришлось бы сейчас так мучиться в попытках создать этот вожделенный учетный институт. Но, увы, консультантам было «уплочено», и развитие пошло по-иному. Кстати, эту схему Центробанк предлагал еще в те времена. Но ФКЦБ «пошла другим путем», и теперь мы получили сегодняшнюю инфраструктуру, которую не ругает (хотя и не всегда справедливо) только ленивый.

Не подумайте только, что я плохо отношусь к регистраторам. Наоборот, я их уважаю как организации и людей, которые зарабатывают себе на хлеб нелегким трудом в реальной российской жизни 90-х и 2000-х годов. Многие сотрудники регистраторов мои друзья, и нельзя не ценить их нелегкий труд. Правда, во время какого-то из своих выступлений я бросил фразу, которую потом слышал неоднократно: «Регистраторы — это депозитарии для бедных». Но это не потому, что хотел обидеть регистраторов. Это констатация реального факта, состоящего в том, что деятельность регистраторов и депозитариев в части выполнения учетной функции имеет много общего, а вот контингент их клиентов различается сильно. Конечно, как всякая броская фраза, она справедлива не более чем отчасти.

Рынок акций долгое время в России складывался как оффшорный рынок иностранных инвесторов. И западные консультанты выстраивали наш рынок так, чтобы было бы удобно западным же фирмам. Трудно упрекнуть их за то, что они преследовали интересы своих стран. Беда ФКЦБ, на мой взгляд, состояла в том, что в Комиссии «излишне внимательно» слушали этих консультантов, среди которых иногда (видимо, случайно), попадались не самые бескорыстные люди.

Расследование дела о «гарвардских мошенниках» может повредить репутации бывшего председателя ФКЦБ Дмитрия Васильева. Судя по сообщениям американской и российской прессы, расследование «гарвардского скандала», вскрывшего масштабные хищения средств конгресса США, выделенных на помощь России, вошло в решающую стадию. Второй процесс по этому делу (первый проходил в 1998 году и стоил Гарвардскому университету 120 миллионов долларов штрафа) окончательно определил круг замешанных в махинациях лиц. Главными действующими лицами оказались бывший представитель Гарварда в России Джонатан Хей и его жена Элизабет Хиберт, основавшая и по сей день возглавляющая крупнейший на российском рынке паевой фонд «Паллада Ассет Менеджмент».

Русский акцент в «гарвардском деле»//
«Российская газета». 02.04.2002

Конкуренция за право определять структуру и правила работы российского фондового рынка была довольно упорной — в какой-то степени это была борьба национальной модели развития рынка и оффшорной. «Закон о рынке ценных бумаг» стал компромиссом групп, каждая из которых пыталась написать его, исходя из своих убеждений и интересов. Такое смешение мнений и позиций в одном документе не могло не сказаться на качестве принятого закона.

Зародившееся в 1993 году противостояние ЦБ и ФКЦБ, то ослабевая, то увеличиваясь до планетарных масштабов, продолжалось много лет. Видимо, дело было в неудачном названии организации, потому что, когда в 2004 года ФКЦБ стала называться ФСФР, острота противостояния резко пошла на убыль. Нет нужды говорить, что рынку это пошло только на пользу.

Но все то было намного позже, а особую остроту конфликт стал приобретать после того, как в апреле 1996 года был принят закон «О рынке ценных бумаг». ФКЦБ налилась силой и мощью и пошла в наступление. Вообще, конец 1996-го и почти весь 1997 год прошел под знаменем этого противостояния. 1997 год на фондовом рынке представляется мне какой-то горловиной, куда со всё возрастающей скоростью сходились разные потоки. Перемешавшись в этой узкой трубе и изрядно побурлив, к концу 1997 года поток притек к выходу из неё. После этого течение стало не в пример более плавным, и после основательной встряски в августе 1998 года поток почти что стабилизировался. Начиналось застойно-стабилизационное время. Не знаю, так ли ощущают это период другие, но для меня конец 1996 и 1997 год — это пик инфраструктурных споров, своего рода «точка бифуркации», которая во многом определила сегодняшнее состояние инфраструктуры рынка ценных бумаг. Да шутка ли

сказать, в этот период было принято и отменено знаменитое 20-е депозитарное постановление ФКЦБ с его депозитариями-хранителями и депозитариями-попечителями, издана 44-я инструкция Центробанка, которая во многом определила депозитарную жизнь кредитных организаций, промелькнули «бездокументарные векселя», на много лет определилась структура рынка акций Газпрома, был написан доклад об инфраструктуре рынка ценных бумаг, был выпущен указ Президента про Центральный депозитарий, ФКЦБ подготовило действующее до сих пор 27-е постановление о деятельности регистраторов, и, наконец, 36-е постановление ФКЦБ про депозитарную деятельность заменило кошмарное 20-е. Да и НДЦ был образован в январе 1997 года.

Жаль, что написать подробно обо всем этом нет ни времени, ни сил, но, прежде чем ненадолго окунуться в атмосферу 1997 года, хочется немного поговорить про 44-ю инструкцию.

44-я инструкция — норма жизни банков

Двадцать пятого июля 1996 года была принята 44-я инструкция, которая в меру подробно описывала правила ведения депозитарного учета в банках. Начинал писать ее Александр Семин, но в конце 1995 года, устав от чиновничьей жизни, ушел из Банка России. Пришлось подхватывать падающее знамя. К весне текст был написан, а дальше пошло обсуждение, согласование, визирование, консультации с участниками рынка и прочие прелести чиновничьей жизни. Было все 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 учета 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 учет в соответствие с ней.

Поначалу многие банки были шокированы. Документ, повторю еще раз, по своей форме, да и по существу для банковских сотрудников оказался

очень непривычным. Однако депозитарным учетом в банках занимались в те времена и достаточно динамичные люди. Так что после первого испуга, более внимательно прочитав и подумав, большинство осознало, что ничего особенно страшного в 44-й инструкции нет, и расслабилось. Тем не менее время с июля 96-го года до апреля 97-го оказалось особенно «горячим». 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.

Норма жизни российского человека: «пока гром не грянет — мужик не перекрестится» и «не спеши выполнить приказ начальника, может, его еще и отменят». Поэтому многие банки к апрелю 1997 года, внезапно вспомнив, что 44-я инструкция начинает действовать, опять стали ее 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 продавщица советского Детского 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.

Все проходит, прошло и бурное время начала работы банков по 44-й инструкции. Пропагандистская кампания, видимо, сыграла свою роль и инструкция начала работать без особых эксцессов, хотя и не всегда гладко. 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.

Надо сказать, что общение с банками мне не было в тягость. Сотрудничество шло, по-моему, хотя иногда и не просто, но конструктивно и по-человечески. Никто в нашем небольшом отделе не позволял себе разговаривать с банками свысока, как познавший высшую истину регулятор с дрожащим от собственного убожества регулируемые тварями. Не было такого. По крайней мере, я на это надеюсь. Возможно, поэтому, когда пришлось уйти из Банка России и начать работать «по другую сторону прилавка», отношения с бывшими регулируемыми, а теперь партнерами

в основном складывались без проблем. В начале 1997 года я вновь столкнулся с Александром Барщевским, который в то время работал в Авиабанке. Под его руководством сотрудники депозитария образцово подготовились к началу работы по 44-й инструкции, разработав программу и написав три тома внутренних документов. Писала эти документы Лена Стрельникова, которая уже давно работает в НДЦ и без которой эта организация просто прекратила бы свое существование, потому что все регламенты НДЦ написаны именно ею. А с Барщевским потом депозитарная жизнь сводила нас в разных ситуациях неоднократно. Так, через некоторое время он стал тем человеком, который создал Депозитарий Банка России. Вообще, организация депозитария Банка России — это особенная и очень интересная тема. Пришлось поучаствовать и в этом, но основные заслуги, безусловно, принадлежат Барщевскому. Надеюсь, что он еще про это расскажет.

Были 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 еще 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 конферансье 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 настолько сильное впечатление, что иногда она вспоминает об этом до сих пор.

Если говорить о самой инструкции, то, как видится по прошествии десяти лет, она в основном была написана «правильно». Не все в ней бесспорно. Много чего, конечно, надо было бы давно переписать. По прошествии 10 лет и обретенных знаний, конечно, удивляет наивное нахальство автора. Но в целом, несмотря на всю свою нестандартность, это был, пожалуй, правильный документ без большого числа серьезных ошибок. В документ были заложены «жесткие 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 еще одной дополнительной веткой развития депозитарного бизнеса, став в известной мере стимулом становлению этой деятельности в банках. Про 44-ю инструкцию надо было бы поговорить более подробно, но, конечно, не здесь, а в специально отведенном месте. Надо сказать, что она действует до сих пор, хотя, конечно, бан-

ки уже давно ее «переросли». Инструкция 44 ко всему прочему стала основой для создания Депозитария Банка России, благополучно существующего с 1997 года, и, несмотря на регулярные посягательства со стороны недоброжелателей в Банке России, все еще жива.

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 все равно не поймет. В 1996 году в процессе согласования Инструкции с Департаментом бухгалтерского учета 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 серьезный и в каком-то смысле уникальный шаг. Признаться, я не сразу оценил все величие этого события, но по прошествии некоторого времени осознал, что именно таким образом депозитарный учет 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 учета. 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 ее нормой жизни банков.

Банки не всегда знали, от каких напастей удавалось их иногда защитить. Кажется, в конце 1997 года в связи с принятием нового «Плана счетов» все счета в банках стали двадцатизначными. Думаю, что каждый, кто пытался вручную заполнить хоть одну платежку, не один раз помнил инициаторов этого начинания с использованием ненормативной лексики. Не так часто мне приходилось заполнять платежки, но каждый такой случай вспоминаю с ужасом. Можно долго спорить, полезна ли такая нумерация хоть для чего-нибудь. Я, например, убежден, что пользы от этого гораздо меньше, чем вреда. Так вот счета депо этот ужас не затронул. А ведь попытки были. Поскольку счета депо стали частью общепанковской бухгалтерской системы, то предложения о том, что они тоже должны стать двадцатизначными, звучали неоднократно и довольно настойчиво. Отбиться от этого начинания стоило мне тогда немалых сил. Помогло то, что утвержденная структура номера денежного счета содержала информацию, неприменимую к счету депо. Надо было придумывать другие принципы структуризации номера счета. Сами бухгалтеры этого сделать не могли, а я с честными глазами говорил, что сделать это никак невозможно. Так и остались счета депо перенумерованными. И что-то я не слышал, чтобы кому-то это помешало работать. Осмелюсь высказать крамолу: «Может быть, денежные счета тоже не нужно было перенумеровывать». Впрочем, это тема, хоть и интересная, но уводит нас в сторону от основной линии.

А еще можно вспомнить, что первый раз осенью 1996 года в немалой степени благодаря 44-й инструкции удалось собрать под Москвой предста-

вителей всех управлений, отделов и секторов ценных бумаг со всех Нацбанков и Главных управлений Центробанка России. Сделали мы это с благословения А. Козлова. Смысл мероприятия был в общении сотрудников центрального аппарата, то есть тех, кто определяет ценнобумажную политику, с теми, кто, работая непосредственно с банками, проводит эту политику в жизнь. Мероприятие проводилось силами моего отдела, а приезжали выступать все ключевые сотрудники из области ценных бумаг центрального аппарата Банка России. Атмосфера оказалась доброжелательной, а общение полезным. Разъезжался народ, познакомившись друг с другом и с ключевыми фигурами Неглинной. Встречей тогда все остались довольны. Удалось собрать такую конференцию еще два раза: в 1997 году и даже после дефолта в 1998-м. Потом при новом руководстве ЦБ это стало бессмысленным, но зато остались хорошие знакомые по всей России. Особые отношения у нашего отдела были с питерским Главным управлением. Мы тогда много и успешно сотрудничали, но это другая история. Было бы интересно также рассказать про Депозитарий Банка России, но и это «в следующий раз».

Год 1997 — судьбоносный протокол и иные судьбоносные нормативные документы

У каждого свой взгляд на мир, поэтому для меня во многом 1997 год — это год начала работы 44-й инструкции. Но, конечно, она не более чем один из эпизодов среди многочисленных и бурных событий того года. Недавно, взяв в руки первый номер начавшего выходить в то время журнала «Депозитариум», я настолько поразился обилию происходивших тогда событий и напряжению страстей, что не поленился написать про это статью, которая была опубликована в 7-м номере возрожденного «Депозитариума» за 2005 год под украденным названием «Хроника непрошедшего времени». Времена тогда были героические — не то, что сейчас, а конфликты на фондовом рынке мало кого оставляли равнодушными. Конечно, время сглаживает страсти, и теперь уже можно смотреть на прошедшие баталии отстраненно и с некоторой долей иронии, но моя принадлежность к лагерю Банка России не может не накладывать отпечаток на восприятие прошедшего. Так что заранее прошу прощения у ценителей ФКЦБ, если мои комментарии покажутся им предвзятыми.

Итак, 1997 год. Весна. 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 ФЦЦБ и, конечно, во многом продолжавшим ее поддерживать, был вынужден по целому ряду позиций встать на сторону Банка России. ФКЦБ была явно неправа. Так появился «Протокол согласования разногласий по вопросам регулирования рынка ценных бумаг от 29 мая 1997 года», подписанный председателем ФКЦБ Дмитри-

ем. Васильевым, заместителем министра финансов Олегом Вьюгиным и первым заместителем председателя Банка России Сергеем Алексащенко. Этот судьбоносный протокол был утвержден первым заместителем председателя Правительства РФ Анатолием Чубайсом!

Для того чтобы осознать значение этого документа, вспомним ситуацию, сложившуюся к весне 1997 года. В депозитарной области осенью (а если быть точным 2 октября) 1996 года ФКЦБ приняла знаменитое постановление № 20 «Об утверждении Временного положения о депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации и порядке ее лицензирования». С депозитариями-хранителями, депозитариями-попечителями и прочими неслыханными «ужасами». У абсолютного большинства участников рынка оно вызвало резкое отторжение и породило волну упреков в адрес ФКЦБ. Д. Васильев в вопросе депозитариев плавал, но у него в то время появились консультанты из Приморья — пассионарный 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.

Что и говорить, постановление получилось весьма специфическое. Кто-то из депозитариев смирился с неизбежностью — против силы не попрешь, но многие взбунтовались. Разумеется, Банк России не мог остаться в стороне и возглавил движение «диссидентов», тем более что в Банке России к тому времени уже был принят свой документ по депозитарному учету. Области регулирования у этих документов напрямую не пересекались, но, по существу, они были антагонистичны.

Документ ФКЦБ был написан крайне небрежно, непоследовательно, содержал целый ряд нестыковок с действующими нормативными актами и букет внутренних противоречий. Описываемая в нем 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. Все это так, но, тем не менее, не объясняет до конца того неприятия, которое вызвало это постановление. Мало ли за прошедшие годы было издано вредных документов, мешавших развитию рынка! Почему же именно Постановление № 20 подверглось столь жесткой критике? Да, у оппозиции был сильный лидер — Банк России. Но дело, было, кажется, не только в этом. Постановление № 20 ломало сложившийся к тому времени депозитарный бизнес. Созданное ранее должно было быть разрушено в угоду интересов группы людей, посчитавших возможным полностью проигнорировать все, что было сделано до них. И это не понравилось никому, кроме бенефициаров. Если бы документ был написан грамотно, отбиться от него было бы трудно, но тут шансы были. В общем, война обострилась.

К весне 1997 года после полугода конфликтов по поводу 20-го постановления, кажется, даже в ФКЦБ поняли, что перегнули палку и что так

нельзя. И ведь так действительно нельзя. Даже если закон или любой другой нормативный документ пишется с самыми лучшими намерениями, авторы его обязаны учитывать сложившиеся реалии и следовать принципу «не навреди». Хотелось бы, чтобы этот урок был хорошо усвоен. Сейчас это не менее актуально, чем в 1997 году.

Вред от 20-го постановления не исчерпывался тем, что в течение почти года участники рынка вместо нормальной работы вынуждены были как-то к нему приспосабливаться, а также много времени уделять организации сопротивления. Это постановление не только предъявляло требования к одному депозитарию, но и описывало конструкцию учетной системы фондового рынка в целом. Предложенная модель оказалась неприемлемой и была отвергнута. Но, к сожалению, с водой был выплеснут и ребенок. 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 все как есть и подождать с описанием архитектуры учетной системы, до тех пор, пока не улягутся страсти и не будет достигнуто общее понимание необходимости регламентации структуры Учетной системы. К сожалению, этого не случилось до сих пор, и немалая вина за то, что у нас до сих пор нет Центрального депозитария, лежит на ФКЦБ и ее Постановлении № 20, которое породило столь сильную «аллергию» на «наведение порядка».

В Протоколе Постановлению № 20 был подписан «смертный приговор». В пункте 10 стороны соглашались создать рабочую группу 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 (я называл их «храпечителями»), была решена. Самое удивительное, что это решение было полностью выполнено и почти что в срок. К 1 июля был подготовлен, а 9 июля утвержден вполне разумный «Доклад о концептуальных подходах к месту и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг», в написании которого мне пришлось принять участие. А 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, и все вздохнули с облегчением. Постановление № 36 оказалось спокойным, в основном нормальным и весьма «живучим» — оно действует до сих пор, хотя, конечно, давно пора бы его переписать. Мне довелось принять активное участие также в написании Постановления № 36, которое проходило в весьма «антисанитарной» обстановке, что было связано, как со спешкой, так и с особенностями сотрудничества сторон.

Именно 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). Так что, несмотря на то, что 36-е постановление в целом можно оценить положительно, но отдельные занозы мешают жить честным депозитариям, и давно пора было бы их удалить. 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 гнетет несчастную депозитарную деятельность. Так что сейчас, когда иногда приходится читать письма регулятора, виртуозно интерпретирующего отдельные моменты 36-го постановления и делающего из нюансов написанных там фраз далеко идущие выводы, то не знаешь, что делать: плакать или смеяться. Знали бы они, как все это писалось. Все думали, что это на год, полтора — сойдет вместо 20-го. А потом напишем, как следует. Но девять лет с тех пор уже миновало... Воистину, «тем, кто любит колбасу и уважает закон, не следует видеть, как делается то и другое».

Но не все так печально. Было немало забавных моментов. Вот, например, визит в составе «боевой группы ЦБ» в «логово врага» к руководству ФКЦБ для первого обсуждения проекта постановления № 36. Возглавлял группу А. Козлов. Следующей по мощи боевой единицей был директор департамента ЦД Дмитрий Будаков. Третьим довелось быть мне. Защищали подготовленную в ЦБ первую редакцию 36-го постановления. Со стороны ФКЦБ был, конечно, Д. Васильев, будущий сенатор Валентин Завадников и кто-то третий, кого уже не помню. Встреча проходила бурно, стороны были недовольны друг другом. Д. Васильев рассказывал нам, что написана полная ерунда, которую надо выкинуть практически всю. Страсти накалялись и, наконец, г-н Васильев сказал, что все это слишком подробно, излишне детально и, вообще, «чем короче — тем лучше». Будучи к тому моменту уже изрядно заведенным, я не преминул возразить, что в некоторых случаях это утверждение нельзя признавать бесспорным. Правда, ситуацию пришлось изложить не совсем прямо, поэтому главным оппонентом, в отличие от других участников, мое возражение так и осталось непонятым, из-за чего он, видимо, сохранил свою точку зрения.

В общем, следует признать, что «судьбоносный протокол» пусть временно, но «успокоил» фондовый рынок. Его и последовавшие за ним 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 серьезным. Однако ФКЦБ не смирилась со своим «поражением» и впоследствии многое сумела отыграть.

Это сладкое слово «лицензия»

Что самое «интересное» в деятельности классического чиновника? Конечно же, лицензирование! Контролировать тоже неплохо, но лицензировать намного интересней. Думаю, что ни одному российскому человеку не надо объяснять почему. Поэтому еще одной горячей, и даже очень горячей, точкой стал вопрос лицензирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Дело в том, что до принятия закона «О рынке ценных бумаг» единого регулятора у рынка не было. До появления Комиссии по ценным бумагам эти функции выполняли Минфин, Банк России (на рынке ценных бумаг банки работали на основании банковской лицензии) и Госкомимущество в приватизационном сегменте.

Рынок ГКО/ОФЗ управлялся тоже Банком России в интересах Минфина. В 1997 году объемы этого рынка достигли фантастических для России размеров — около двух миллиардов долларов в день, и государство в полной мере оценило его значимость, особенно в период выборов 1996 года. Конечно, именно тогда под рынок была заложена серьезная бомба в виде чрезмерного долга, но до дефолта оставалось еще больше года, а эффективность и технологичность организации рынка ГКО/ОФЗ делали этот сегмент уникальным, совсем не похожим на другие сектора, которые только начинали развиваться и находились еще во вполне первобытном состоянии. Поэтому ФКЦБ всерьез не предъявляла свои права на этот рынок. Даже закон, регулирующий эмиссию и обращения государственных бумаг, был другим: от 27 июля 1998 года № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг».

Закон № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 года обуславливал осуществление профессиональной деятельности получением соответствующей лицензии. Лицензирующим органом по Закону являлась ФКЦБ. Правда, она могла выдать генеральную лицензию другому лицензирующему органу, но могла этого и не делать. При подготовке закона, видимо, были достигнуты договоренности, что генеральная лицензия на лицензирование кредитных организаций будет выдана Банку России. Но обещать — не значит жениться, и к весне 1997 года Банк России так и не получил генеральной лицензии. К тому же ФКЦБ постоянно пыталась вытеснить нелюбимые и неподконтрольные ей банки с фондового рынка, мотивируя это «американской моделью». Обстановка была крайне нервной. По Закону кредитные организации имели право продолжать свою деятельность на фондовом рынке по старым правилам (то есть на основании банковской лицензии) в течение года с выхода Закона, то есть до 22 апреля 1997 года. Время заканчивалось, и деятельность банков на фондовом рынке вот-вот могла стать нелегитимной. Правда, ФКЦБ в соответствии с Законом имела право продлить срок работы банков без лицензии еще на год. И к тому времени под давлением рынка уже продлила его до 1 октября 1997 года. Но острота ситуации этим снята не была. Другой стороной тактики ФКЦБ стали попытки разделить

российский рынок на два сегмента: рынок госбумаг и рынок корпоративных бумаг. Рынком госбумаг ФКЦБ была готова пока пожертвовать — шансов «подмять» его на тот момент все равно не было. Но взамен стремилась получить полный контроль над остальным рынком, в том числе и над деятельностью банков на нем. В полной мере разделения секторов не произошло, однако в какой-то степени границы сохранились до сих пор, что, на мой взгляд, не идет на пользу рынку.

Урегулирование сложившейся ситуации происходило на самом высоком уровне, и подписанный «судьбоносный протокол» (см. выше) в значительной степени снял напряжение тех дней. ФКЦБ пришлось в значительной мере признать свои ошибки.

Так, 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. Все это было 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 успешно решена. И в этом ФКЦБ проиграла.

Империя наносит ответный удар

Было бы наивным считать, что ФКЦБ смирится со своим поражением. Такое мог вообразить только неисправимый идеалист. Сильные ответные удары были нанесены. Их последствия мы ощущаем на себе до сих пор.

Самыми серьезными достижениями ФКЦБ в ответ на подписание Протокола следует признать Указ Президента РФ от 28 мая 1997 года № 529 «О порядке обращения акций Российского акционерного общества «Газпром» на период закрепления в федеральной собственности акций Российского акционерного общества «Газпром»». А также Указ о центральном депозитарии от 16 сентября 1997 года № 1034 «Об обеспечении прав инвесторов и акционеров на ценные бумаги в Российской Федерации».

В Указе и последовавшем за ним постановлении Правительства РФ были приведены такие особенности обращения акций Газпрома, которые делали их абсолютно не похожими на остальные российские ценные бумаги. В частности, были определены 4 биржи, на которых могли совершаться сделки с акциями Газпрома, причем ни одну из этих бирж при самом благожелательном отношении нельзя было отнести к лидерам российского рынка. Естественно, одной из этих бирж стала Московская фондовая биржа (МФБ), возглавляемая людьми, «идейно» близкими

к руководству ФКЦБ. Помимо этого, хранить и учитывать акции Газпрома участникам рынка следовало в «депозитарно-расчетном союзе и депозитариях — членах этого союза». По-видимому, из-за технической небрежности в тексте Постановления было написано «депозитарно-расчетный союз» с маленькой буквы, что породило надежды участников обойти это препятствие, создав свои депозитарно-расчетные союзы. Но не тут-то было. В интерпретации регулятора необходимо было вступить именно в ДРС — «Депозитарно-расчетный союз» с большой буквы. Разумеется, «Депозитарно-расчетный союз» контролировался той же группой участников рынка, что и МФБ. Теперь после либерализации все это дело прошлого, но на много лет рынок акций Газпрома имел мало общего с остальным фондовым рынком России. Оценку этого факта оставим в стороне. А выводы, которые я бы сделал из этой истории таковы: «не так сложно (если есть достаточный административный ресурс) породить оригинальную схему обращения какой-то ценной бумаги; гораздо трудней потом от этого избавиться».

Победа ФКЦБ была очевидна. Пролоббировав Указ об акциях Газпрома, ФКЦБ в очередной раз продемонстрировала свои властные ресурсы и вывела одну из наиболее интересных российских ценных бумаг за рамки стандартных систем обращения, одновременно предприняв попытку «раскрутить» близкие к себе инфраструктурные организации: МФБ и ДРС. К сожалению, дальнейшую судьбу этих организаций трудно считать успешной. Так что нельзя сказать, что победа ФКЦБ стала такой же победой всего рынка. Скорее наоборот.

В газпромском Указе была сделана «интересная заготовка». В его тексте упоминался не существовавший в тот момент «Центральный фонд хранения и обработки информации фондового рынка» и ФКЦБ предписывалось в месячный срок создать его в форме некоммерческой организации. Вокруг этого «фонда» также разгорелась нешуточная борьба.

При участии ФКЦБ был подготовлен проект Указа «Об обеспечении прав инвесторов и акционеров на ценные бумаги в Российской Федерации», а Банк России с участниками рынка подготовили альтернативный вариант — Указ под названием «Об обеспечении прав на ценные бумаги и мерах по развитию депозитарной системы». Не буду тратить время на их сравнение, ограничусь лишь кратким замечанием, что уровни понимания того, что такое депозитарная система и ее основные функции, в этих документах несопоставимы. Если бы был принят проект Центробанка, то сейчас мы бы уже давно имели нормальную депозитарную систему. К сожалению, главным зачастую является не качество документа, а близость написавшего к властным структурам. Поэтому и здесь ФКЦБ победила.

В Указе Президента РФ «Об обеспечении прав инвесторов и акционеров на ценные бумаги в Российской Федерации» № 1034 от 16 сентября 1997 года декларировалось создание ГУП «Центральный депозитарий — Центральный фонд хранения и обработки информации фондового рын-

ка» (далее — ЦД). Нет нужды говорить, что функции этой организации не имели ничего общего с функциями нормального Центрального депозитария. Документ был насколько непрофессиональным, настолько и бессмысленным.

Через год было принято столь же невразумительное Постановление Правительства РФ от 10 июля 1998 года № 741 «О мерах по созданию национальной депозитарной системы», образован ГУП и назначен его руководителем. Возглавил «ЦД» Олег Константинович Ефимкин, ставший директором этого странного образования. За плечами у него был организованный в Новосибирске депозитарий любимых ФКЦБ «бездокументарных векселей», с которыми Центробанк тоже воевал. Сам же Ефимкин был по образованию философ. Деньги выделили, несколько человек стали получать зарплату. На этом, впрочем, дело и закончилось. Видимо, иначе быть не могло, поскольку такого, что было написано, в природе быть не может. А если и может, то, как каждое искусственное и бессмысленное образование, должно стоить чрезвычайно дорого. Вот и не случилось. Хотя, не исключено, что ЦД существует до сих пор. Указ № 1034 и Постановление № 741 до сих пор не отменены, и каждый раз, когда речь заходит о Центральном депозитарии, сразу начинаются вопросы, особенно у тех, кто не имеет отношения к этой тематике: «Это то, что уже есть, или что-то другое? А что делать с этим? Отменить указ?! Нет, это очень сложно!» А г-на Ефимкина я последний раз видел в 2002 году. Так до сих пор и живем без Центрального депозитария.

Текущая деловая жизнь давала профсообществу достаточно возможностей обсудить значимые для него проблемы. И обсуждения показали: по-прежнему актуальной (правильнее даже сказать — по-прежнему наиболее болезненной) является проблема создания Центрального депозитария.

Потому что в сторону практического разрешения названный вопрос пока что ощутимо не продвинулся... По этому поводу директор НДЦ по развитию Борис Черкасский даже написал стихотворение-хокку: «Пожелтели листья// Опять на пороге осень//Мы снова и снова говорим о Центральном депозитарии»).

Расчеты, управление, инфраструктура//
Вестник НАУФОР (Москва). 24.11.2005

НДЦ + ДКК = любовь?

В 1997 году на рынке депозитарных услуг складывалась довольно любопытная картина. Тогда лидировал Депозитарий ОНЭКСИМ Банка, который, став впоследствии депозитарием Росбанка, до сих пор остается, как я считаю, одним из лучших российских банковских депозитариев. Руководство ОНЭКСИМ Банка не пожалело усилий на создание депозитария и сумело набрать толковую и профессиональную команду.

Становился настоящим депозитарием ДКК. 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.

Обязательно надо вспомнить Газпромбанк, который создал уникальную для России систему субдепозитариев для обслуживания акционеров Газпрома. В эту систему в 1998 году входило около 80 субдепозитариев. Потом Газпромбанк организовал свой расчетный депозитарий РДК, и эти депозитарии до сих пор играют особую роль в обслуживании акций Газпрома.

Судьба ДРС была на тот момент непонятна. Получив конкурентные преимущества в виде административного ресурса и права на обслуживания рынка акций Газпрома, он имел все шансы стать в будущем серьезным игроком. Однако в конечном итоге так и не стал им. Почему — это тема для особого разговора.

Нельзя не отметить роль ВТБ, а начиная с 2000 года и ВЭБа на рынке депозитарных услуг. Они лидировали в области обслуживания ОГВВЗ, потом ОГВЗ 1999 года, потом еврооблигаций.

Не было простым и, как многие процессы того времени, не было вполне естественным рождение НДЦ. НДЦ был учрежден в январе 1997 года, но начало его работы несколько затянулось. Выделение депозитария из состава ММВБ шло по настоянию Центрального Банка и воспринималось биржей безо всякого энтузиазма. С точки зрения теории, разделение биржевой и депозитарной деятельности, безусловно, правильно. Но жизнь не так проста, и отделение депозитария от биржи многими участниками рынка воспринималось как блажь, сопровождающаяся желанием содрать с них «лишнюю копейку». Вообще же, организация, начало работы и дальнейшая жизнь НДЦ, первым директором которого стала Галина Стародубцева, это еще одна крайне интересная история. Надеюсь, что другие участники проекта расскажут про это подробно. Я же за первым этапом становления НДЦ наблюдал со стороны из Центрального банка.

Ко всем сложностям начального периода работы НДЦ добавлялась и только что начавшаяся на ММВБ торговля акциями. Тогдашний НДЦ был явно не готов к обслуживанию этого рынка. Поэтому расчетным депозитарием биржи на рынке акций временно стал депозитарий ОНЭКСИМ Банка. Это длилось около года и приносило ОНЭКСИМ Банку неплохой доход. Все временное имеет тенденцию становиться постоянным, поэтому замена в качестве расчетного депозитария ММВБ на рынке акций ОНЭКСИМ Банка на НДЦ проходила трудно. В ходе этого процесса даже случилось одно чудо — Козлов и Васильев в январе 1998 года подписали совместное постановление ФКЦБ и Банка России, запрещающее совмещать деятельность «расчетного депозитария» с другими видами деятельности на фондовом рынке, что стало в этом поединке для ОНЭКСИМ Банка сигналом о полном поражении.

... члены фондовой секции ММВБ недовольны обслуживанием, которое осуществляет депозитарий ОНЭКСИМ Банка, а некоторые из них даже предлагают заменить его на Национальный депозитарный центр (НДЦ). Впрочем, теперь это уже не столь важно: как заявил на вчерашней пресс-конференции зампред ОНЭКСИМ Банка Михаил Алексеев, с 1 июня банк сам прекратит расчетное обслуживание ММВБ. Новым партнером онэксимовского депозитария станет Московская фондовая биржа.

Александр Семенов. У ОНЭКСИМ Банка новый друг//
Коммерсантъ (Москва). 06.02.1998

В общем, было все, что только можно было придумать. Не было только Центрального депозитария. Как нет его до сих пор.

Особая история у взаимоотношений Национального депозитарного центра с Депозитарно-клиринговой компанией. 9 июня 1997 года было подписано «Соглашение о намерениях» между НДЦ и ДКК. В преамбуле провозглашалось что, целью этого Соглашения является «реализация программы неотложных действий, направленных на создание единой системы депозитарного обслуживания рынка ценных бумаг». Золотые слова! Да и в самом Соглашении 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 все это в 1997 году реализовано, то мы давно имели бы нормальный Центральный депозитарий.

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...

Юлия Панфилова, Анастасия Булгакова. Банк России начал контригру на фондовом рынке//
«Коммерсантъ». 10.06.1997

Соглашение было подписано директором НДЦ Галиной Стародубцевой и президентом ДКК Михаилом Лелявским. Стороны объявили это соглашение «открытым для присоединения к нему всех сторон, заинтересованных в создании единой инфраструктурной системы депозитарного обслуживания». И желающие присоединиться нашлись достаточно быс-

тро. К соглашению присоединилась РТС, СПВБ и, наконец, ММВБ. То есть практически все «прогрессивное человечество». Остается только гадать, почему же все это так и не сработало.

А планы были весьма эффективные. НДЦ и ДКК планировали разработать, согласовать и использовать единые стандарты 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 расчетно-клиринговым организациям, совместно разработать и подготовить для регуляторов концепцию по созданию единой системы депозитарного обслуживания, расчетов и клиринга по ценным бумагам. И все это до конца 1997 года!

Но в 1997 году не удалось выполнить задуманное. Потом тоже не удалось. Почему не вышло как следует договориться — это тема для отдельного разговора. А пока что мы имеем то, что имеем. Любовь между НДЦ и ДКК, как это бывает в жизни, не сложилась.

Депозитарии всех стран, соединяйтесь! Особенно стран СНГ

Можно сказать, что АЦДЕ — Ассоциация центральных депозитариев Евразии появилась случайно. Коллега из Узбекистана первый заместитель Центрального депозитария Республики Узбекистан Тимур Ядгаров прочитал в Интернете мою концепцию 1999 года развития Учетной системы и многими либеральными послылками остался недоволен, о чем и написал мне, как автору, осенью 2001 года весьма критическое и язвительное письмо. Завязалась оживленная электронная переписка, итогом которой неожиданно стала проведенная в декабре 2001 года в Ташкенте Первая конференция по вопросам взаимодействия центральных депозитариев стран СНГ. Нет сомнений, что только организационные таланты Тимура могли совершить такое чудо, и притом в очень короткий срок. На Конференцию приехали из России представители НДЦ и ДКК, а из других стран — руководители центральных депозитариев: Азербайджана, Украины, Казахстана, Кыргызстана и Узбекистана. Еще была представительная делегация из Центрального депозитария Южной Кореи (KSD). Корейцы как-то прижились и потом участвовали во всех наших встречах. Сказать, что Конференция прошла хорошо — не сказать ничего. Традиционное восточное гостеприимство, высокий государственный уровень мероприятия и организационные таланты хозяев сделали свое дело. Как сказала одна из участниц: «Даже улицу мы переходили с государственной поддержкой». Но встреча оказалась не только приятной, но и полезной. Мы начали узнавать друг друга. Удивительно, но я до встречи лучше знал, как устроена депозитарная система Германии, чем Украины или Казахстана. Теперь друг про друга мы знаем довольно много. И, что не менее важно,

знаем друг друга. И если нужно уточнить, то достаточно снять трубку или написать электронное письмо, и через какое-то время все становится понятным.

Депозитарный народ оказался симпатичным и доброжелательным. Встречи продолжились. В 2002 году мы встречались на Иссык-Куле и в Алматы. В 2003 — в Баку. В 2004 — в Москве под патронажем ДКК. Стали присоединяться новые страны и депозитарии: центральные депозитарии Белоруссии, Грузии, Молдовы. Украинский расчетный депозитарий МФС. Стало ясно, что настала пора «институализироваться». Поэтому осенью 2004 года мы с начальником Юридического управления НДЦ Марией Красновой написали устав ассоциации, а 22 декабря 2004 года в Москве в НДЦ состоялась первая (учредительная) конференция Ассоциации центральных депозитариев Евразии, в которую вошли 11 депозитариев из 9 стран. В 2005 году к нам присоединился еще ЦД Армении.

Нельзя сказать, что взаимодействие ЦД стран СНГ привело к ощутимым результатам, хотя кое-какие совместные результаты имеются. Но почва для нормального взаимодействия создана. А еще я очень ценю атмосферу сотрудничества в нашей ассоциации. Глупо скрывать, что наши рынки разные и возможности депозитариев тоже весьма различны. Некоторые организации вполне состоятельны, а некоторые весьма небогаты. Но я ни разу не видел, чтобы это как-то сказывалось на отношениях между людьми. В ассоциации не было и нет (во всяком случае, до сих пор) младших и старших братьев. Так повелось с самого начала, и это очень помогает в работе.

Не счесть статей и выступлений о необходимости интеграции фондовых рынков стран СНГ. И все эти выступления правильные. Вот только воз до сих пор стоит на месте. Доходит до смешного. Центральные депозитарии стран СНГ не могут открыть в России депозитарные счета. Мы у них — пожалуйста, а они у нас не могут. Это распространяется даже на Белоруссию, входящую в «Союзное государство». Странно и нелепо. Это называется в России «проблемой иностранного номинального держателя». Лучшие умы ФКЦБ и теперь ФСФР бьются над этой проблемой уже много лет, хотя при желании ее можно решить в течение одного месяца. Что ж, видимо, придется подождать еще, пока кто-то кого-то куда-то не клюнет.

Депозитарии не могут интегрировать рынки. Для этого должна возникнуть потребность реальной экономики и осознание этой потребности властями. Однако можно сказать наверняка, что если реальные процессы действительно начнутся, то депозитарии не станут для них тормозом. И в этом заслуга нашей ассоциации, которая теперь (пока авансом) признана уже и на «мировом» уровне, вместе с аналогичными ассоциациями Европы, Америки, Юго-Восточной Азии и другими. То есть можно сказать, что, создав свою ассоциацию, мы закрыли белое пятно на глобусе. Хотя немного смешно, но все-таки приятно.

Что же касается интеграции фондовых рынков стран СНГ, то мне она кажется для наших стран очень нужной, полезной, выгодной и вполне осуществимой. Но это тема для отдельного разговора. Думаю, что должных усилий в этом направлении до сих пор не было приложено. Пока одни только слова.

Краткий эпилог, или жизнь после Центрального банка

Подходил к концу 1999 год, и жизнь в Центральном Банке становилась другой. Многие из тех, с кем я работал с 1993 года, ушли, возможностей что-то сделать становилось все меньше, атмосфера сильно изменилась. И я, приняв решение поработать в реальной депозитарной жизни, в самом конце 1999 года тоже ушел из Банка России. Реальная депозитарная жизнь оказалась непростой, хотя не менее интересной. Но это уже совсем другая история. Прошло еще слишком мало времени и рассказывать про эту жизнь, хотя и есть что, но рано. Будет более чем благоразумно на этом месте поставить многоточие...



Александр Владимирович
Чумаченко

Участники рынка мне откровенно улыбались в лицо

В Государственной Думе

История создания закона «О рынке ценных бумаг» уже вошла в историю российского законодательства. Приятно осознавать свою причастность к этому, тем более что мне повезло участвовать в процессе изначально. Окончив в 1992 году Государственную академию управления по специальности «Автоматизированные системы управления», я некоторое время работал в различных консалтинговых фирмах.

В марте 1994 года мне посчастливилось попасть на работу в аппарат Комитета по бюджету, налогам, банкам и финансам Государственной Думы. Ценные бумаги меня заинтересовали уже на последнем курсе академии, и поэтому я был чрезвычайно рад предложению Михаила Михайловича Задорнова. Мне тогда было 23 года. Вокруг было очень много интересных людей, начиная с самого Задорнова, который был тогда председателем комитета. Состав комитета по бюджету в первой Думе был вообще наверняка сильнее, чем в следующих. Было много ярких личностей: Александр Дмитриевич Жуков, Евгений Викторович Бушмин, Александр Петрович Починок, Геннадий Васильевич Кулик, Оксана Генриховна Дмитриева, Татьяна Геннадьевна Нестеренко, Алексей Леонардович Головков, Элеонора Валентиновна Митрофанова и многие другие.

В аппарате Комитета я попал в число работающих в финансовом секторе (в комитете было четыре сектора по разным направлениям). Его возглавлял Мансур Алиевич Сюняев. Нас было не так много — четыре человека. Учитывая, что финансовый сектор предполагал работу над большим количеством законов, произошло распределение обязанностей: Мансур Сюняев занимался валютным законодательством и законами, посвященными драгоценным металлам и камням, Евгений Федорович Плескановский занимался страхованием, а мне поручили заниматься законодательством о ценных бумагах.

В начале 90-х мы все столкнулись с совершенно неизвестным явлением — бурным расцветом финансовых пирамид. Оказалось, что существующие законы не способны контролировать неожиданно появившиеся «ценные бумаги», а государственные органы, регулирующие фондовый рынок, не могут бороться с хитроумными изобретениями. Последней

каплей стал громкий крах АО «МММ». При нашем комитете были официально созданы экспертный совет и рабочая группа по подготовке законодательства о ценных бумагах. Возглавил эту работу депутат от Нижегородской области, бывший до этого руководителем местной биржи Евгений Бушмин, — ныне председатель бюджетного комитета Совета Федерации РФ.



А. В. Чумаченко

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

2005 — наст. время

Заместитель председателя Комитета государственных заимствований города Москвы

Это было очень интересное время! Мы все увлеченно трудились над новыми законами, осознавая причастность к глобальным процессам, причем старались все делать качественно. Конечно, участники рабочей группы представляли порой разные интересы — бирж, депозитариев, регистраторов и т. д. Но при этом существовала единая цель. Это сейчас работа стала более механической и менее эмоциональной, больше нет такого, как в 90-х, влияния личностного фактора, душевности какой-то в рабочем процессе...

Например, порой после выступлений Анатолия Левенчука, тогда директора Института коммерческой инженерии, люди просто приходили в состояние бешенства. Это был ураган! Сейчас я понимаю, как Толя Левенчук был нужен: он заставлял людей постоянно находиться в напряжении, все подвергал критике. Поэтому мозги у всех хорошо работали. И благодаря этой скрупулезности в спорах и проверках малейших сомнений рождались качественные документы. Помню, как-то мы решили, что будем вести свой собственный документ — «Особое мнение члена рабочей группы». То есть каждый голос мог быть услышан! И действительно: у нас не было догм и авторитетов, люди спорили, обсуждали, фиксировали общую позицию, шли дальше. И так шаг за шагом. Я думаю, это можно было бы снимать на видео и распространять в виде обучающих материалов.

Состав рабочей группы Экспертного совета:

Евгений Бушмин (координатор экспертного совета, председатель рабочей группы), Михаил Чернышев, Александр Абрамов (эксперт ГКИ), Виктор Агроскин (главный эксперт Института коммерческой инженерии), Борис Александров (АО «Брокерская фирма АО «Стройматериаль»), Владимир Алексеев (директор Лиги содействия инвестиционным фондам), Виталий Борисов (нач. отдела

ценных бумаг РНКБ), Дмитрий Будаков (зам. нач. управления ценных бумаг ЦБ), Виктория Волкова (эксперт ГКИ), Андрей Воронцов (департамент ценных бумаг Минфина), Александр Горин (председатель Нижегородской фондовой биржи), Екатерина Демушкина (юрист ЦБ), Марат

Золотдинов (зам. управляющего РТСБ), Дмитрий Карпов (ген. директор АООТ «Северо-Западная промышленная ИК»), Сергей Кравчук (вице-президент МЦФБ), Игорь Лысихин (эксперт журнала «Рынок ценных бумаг»), Андрей Марченко (исполнительный директор депозитария РИ-НАКО), Ирина Медина (нач. отдела инфраструктуры рынка Минэкономки), Николай Ребельский (ГКАП), Борис Рубцов (доцент Финансовой академии), Илья Рыбин (начальник валютно-фондового отдела ЦРУБ), Дмитрий Савченко (финансово-инвестиционная компания «Паллада»), Павел Фатеев (Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев), Марина Чекурова (замруководителя департамента ценных бумаг Минфина).

Регулирование рынка ценных бумаг//
Коммерсантъ-Daily (Москва). 25.08.1994

Экспертный совет состоял из 20–25 человек, в рабочей группе было около 40 человек. Люди приезжали на заседания из разных городов — Питера, Нижнего Новгорода и других. Представительство было очень широкое: над законопроектом работали профессиональные участники рынка ценных бумаг, а также госструктур — Министерства финансов, Госкомимущества, Банка России, Минэкономки.

Если говорить о персоналиях, то Центральный банк представляли Андрей Козлов — в то время начальник управления ценных бумаг, его заместители — Дмитрий Будаков и Константин Корищенко, юрист ЦБ Екатерина Демушкина.

Тогда я познакомился с Галей Стародубцевой, которая была в тот момент была юрисконсульт в Информационном центре для регистраторов.

От Госкомимущества работала группа очень сильных юристов: Виктория Волкова и Александр Абрамов.

В общем, всех трудно назвать. Но суть в том, что сформировалась очень сильная команда.

Собравшись в первый раз, мы решали, что должен регулировать новый закон — отношения на фондовом рынке или сам рынок? Было два варианта работы над законопроектом. Первый: написать два закона — об инвестиционных ценных бумагах и о рынке ценных бумаг. Второй вариант: создать один закон о рынке ценных бумаг. И в итоге решили остановиться на втором варианте.

За лето-осень 1994 года прошло около 40–50 заседаний рабочей группы. Мы много работали по каждому пункту, ведь закон приходилось писать с нуля: вся эта сфера, начиная с терминологии и заканчивая техническими особенностями фондового рынка, была абсолютно новой и для российской экономики, и для российского законодательства. Кроме того, на тот момент существовала множественность подходов к регулированию фондового рынка, существующая в мировой практике. И выбор «российского пути» тоже стал предметом бурных дискуссий. Причем споры

шли не только между участниками рынка и государственными структурами, но и между самими ведомствами.

В то время еще не было Гражданского кодекса и определения понятия «ценные бумаги». Мы писали это определение в течение двух недель! Да, трудно поверить, но вопрос двух абзацев обсуждался несколько недель, потому что на его базе должен был строиться весь текст законопроекта.

Вообще одним из самых больших достижений Закона стало то, что участники рынка на законодательном уровне договорились о терминах. В Законе были наконец систематизированы виды деятельности на фондовом рынке, введены единые правила поведения на рынке и ответственность за их нарушение, указывались виды деятельности, для занятия которыми требовалась лицензия ФКЦБ. При этом, с целью избежать серьезных разногласий, рабочая группа обошла при подготовке законопроекта вопрос госрегулятора на рынке, понимая, что это скорее вопрос не профессиональный, а политический.

Тема регулирования на рынке ценных бумаг подробно обсуждалась на экспертном совете и депутатами совместно с представителями министерств и ведомств.

Вопрос о том, как и кем регулируется фондовый рынок был одним из самых тяжелых.

В частности, между представителями Банка России и созданной в процессе написания законопроекта ФКЦБ России достаточно жестко обсуждался вопрос регулирования деятельности банком на рынке ценных бумаг.

Позиция Центробанка заключалась в том, что любую деятельность банков должен регулировать Центральный банк. По мнению руководства ФКЦБ, деятельность на рынке ценных бумаг должен регулировать единый государственный регулятор либо саморегулируемая организация, которой это право предоставляет ФКЦБ. В итоге было принято компромиссное решение: Центробанк сможет получить право лицензировать банки, получая в свою очередь такое право от ФКЦБ.

Было несколько версий организационной структуры Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку: надправительственная организация, где решения принимаются коллегиально представителями различных министерств и ведомств или полнокровное министерство. В результате опять же был найден некий компромисс — создание комиссии со значительным аппаратом по аналогии с министерством и наличием коллегии Федеральной комиссии, состоящей из представителей различных ведомств. Коллегиальность комиссии позволяла снять возникающие трения до принятия окончательного решения ФКЦБ и до издания нормативных актов.

Для участия профессиональных участников в работе по созданию и оценке создаваемых нормативных актов было предусмотрено создание экспертного совета.

Важным достижением стало и введение в российское законодательство понятия «Саморегулируемые организации» (СРО). Эту позицию отстаивало ФКЦБ России. В результате впервые в роли контролера на рынке ценных бумаг стало выступать не только государство, но и объединения профессионалов.

Кроме закона, который разрабатывала рабочая группа, были альтернативные законопроекты Их внесли в Думу депутаты Григорий Алексеевич Томчин — член фракции «Выбор России» и Владимир Александрович Лисичкин от фракции ЛДПР. Закон Лисичкина был коротким, всего несколько страничек, предполагал создание некой комиссии по ценным бумагам при Госдуме и был в итоге отклонен как мало реальный. Член Комитета по приватизации Григорий Томчин подготовил альтернативный проект «Об инвестиционных ценных бумагах и фондовых биржах». И когда был подготовлен наш текст, состоялась согласительная комиссия между депутатами Бушминым, Томчиным и Лисичкиным. Было принято решение, что какие-то моменты нашего закона будут доработаны, а Томчин и Лисичкин поддержат законопроект, подготовленный рабочей группой, с новыми правками и внесут его вместе с депутатом Бушминым. Достаточно быстро были найдена устраивающая всех редакция, так что каких-то серьезных конфликтов не было.

Прохождение закона в Госдуме растянулось на длительный период. Ко второму чтению было предложено 650 поправок, из них около 300 принято. Для рассмотрения этих поправок комитет собирался 5 или 6 раз! На мой взгляд, это было не совсем правильно, поскольку нарушалась некая последовательность норм закона: когда много поправок, часто они противоречат друг другу.

Очень бурно на комитете обсуждался порядок регулирования на рынке ценных бумаг и создание саморегулируемых организаций (СРО). На каком-то этапе рассмотрения этих вопросов было принято решение исключить из законопроекта упоминание о СРО, но после бурных дискуссий эти нормы были восстановлены.

Далее закон несколько раз отклонялся Советом Федерации, его вносили повторно... В конечном итоге в марте 1996 года он окончательно был принят Госдумой, а 22 апреля 1996 года закон был подписан Президентом.

Мне не раз приходилось слышать критику относительно этого закона, но, наверное, это неизбежно. Время же все расставило по своим местам: сегодня можно признать, что на тот момент, когда рынки только-только формировались в России, закон свое дело сделал. Это был своеобразный каркас, на котором все держалось. Тем более вспомните, когда писался закон — середина 1994 года. В то время кроме формирующегося рынка ГКО ничего не было.

В принципе, его структура сохранилась и сегодня. Конечно, мы не смогли полностью удовлетворить всех заинтересованных — и государственные органы, и профессиональных участников рынка, но этот закон никому «не перекрывал кислород». Сразу началась его жизнь. Закон можно было рассматривать в том числе и как некий обучающий документ. Еще до его принятия ряд органов государственной власти использовал его для подготовки своих подзаконных актов. Это сейчас у нас сотни документов, регулирующих рынок ценных бумаг, а на тот момент они были в большом дефиците.

За 1994–1997 годы мне пришлось участвовать в написании еще трех законов: Закон «О переводном и простом векселе», Закон «Об особенностях эмиссии и обращения государственных муниципальных ценных бумаг», Закон «О налоге на операцию с ценными бумагами».

Последний очень показателен для примера, как мы работали в то время. Один из депутатов Госдумы, который даже не был членом комитета по бюджету, налогам, банкам и финансам, внес поправку в Закон о налоге на операцию с ценными бумагами. Суть ее состояла в следующем. Ряд акционерных обществ, производя переоценку и соответственно увеличивая свой уставный капитал, вынуждены были по существующему закону платить налог. При этом все понимали, что реально они денег не привлекали, а платили, как получается, за формальное действие. И с этой целью депутаты из комитета по промышленности инициировали закон, выводящий из налогообложения такую операцию.

Мы обзвонили участников рынка и выяснили, что есть еще одна очень большая проблема: налог на операции с ценными бумагами предполагал плату с каждой операции. С точки зрения фискальной налог был незначительный, но с точки зрения работы участников рынка он создавал массу проблем.

В результате дополнительно к указанным выше предложениям депутатов из комитета промышленности была подготовлена еще одна — об отмене налога на операции с ценными бумагами на вторичном рынке. Эту поправку внес депутат Евгений Бушмин.

В то время в Госдуме было принято, что «маленькие» законы принимались сразу в нескольких чтениях. И этот закон, который состоял из нескольких страничек, был принят без каких-либо рабочих групп, вот в такой форме в июле 1995 года, а осенью того же года подписан Президентом.

История Закона «О переводном и простом векселе» была очень сложной. В 1936 году СССР подписал соглашение о Женевской вексельной конвенции, а поскольку Россия стала правопреемником СССР, то это соглашение действует на ее территории. Поэтому изначально казалось, что будет достаточно просто принять соответствующий закон, который подтвердит, что на территории России действует соответствующая конвенция.

Однако в ходе работы над законопроектом выявились две проблемы: первая — бездокументарные векселя, вторая — возможность выпуска векселей субъектами Российской Федерации и муниципалитетами.

Все началось с выпуска, по инициативе председателя ФКЦБ России Дм. Васильева и руководителя ГПУ Администрации Президента Р. Орехова, постановления о выпуске бездокументарных векселей.

Отношение к этому документу было очень не однозначное. Поэтому вскоре в Думе появились два законопроекта. Законопроект, предложенный ФКЦБ и ГПУ, предполагал возможность выпуска бездокументарных векселей. Второй, внесенный правительством, был построен на основе действующей Женевской вексельной конвенции.

Если бы мы приняли первый законопроект, то это означало бы, что мы создаем прецедент отказа от международного соглашения и лишаемся правопреемства. Поэтому комитет отклонил законопроект ФКЦБ, аргументируя тем, что надо создавать национальный закон, отвечающий нормам международного права.

Закон, который был представлен Правительством, практически полностью повторял текст Женевской вексельной конвенции и был дополнен еще несколькими статьями, которые носили очень принципиальный характер: запрещали бездокументарные векселя и запрещали регионам обязываться по векселям.

Мы выверяли каждое слово, много работали с юристами. В итоге договорились о том, что в законе будет зафиксирован факт правопреемства Россией соглашения о Женевской вексельной конвенции. Тогда нам очень помогла юрист Госбанка СССР, а потом Банка России Юлия Васильевна Балашова, наверное, один из лучших специалистов по вексельному праву, автор многих книг на эту тему.

Я уже сказал о тех проблемах, которые привели к очень долгому прохождению закона о векселе.

В рамках Женевской конвенции вексель — это ценная бумага, которая предполагает наличие определенных реквизитов, и любое отклонение от правил составления векселя делает его недействительным. Поэтому мы считали, что бездокументарный вексель — этот нонсенс. Он не может существовать в такой форме. И вот здесь позиции разошлись. Минфин, ЦБ, Госдума считали, что надо работать в рамках Конвенции. ФКЦБ занял иную позицию. Кроме того, в первой половине 90-х вексель очень активно использовался для привлечения средств региональными и муниципальными бюджетами. Пользуясь отсутствием регистрации выпуска векселей в Минфине, субъекты часто выпускали векселя на суммы, сопоставимые и даже превышающие годовые объемы региональных бюджетов.

Поэтому у этого закона, который занимал всего несколько страничек, была тяжелая судьба. В Совете Федерации его жестко раскритиковали. В то время он формировался из представителей исполнительной и законодательной власти субъектов РФ, заинтересованных сохранить вексель

как инструмент своей финансовой политики. Одним из главных противников этого закона был губернатор Новосибирской области В. Муха, который начал реализовывать у себя в регионе проект по размещению областных бездокументарных векселей. В итоге закон в СФ отклонили и он вернулся в нижнюю палату парламента. Дума преодолела вето...

Если честно, уверенности в том, что Президент подпишет этот закон, не было. И когда он все-таки подписал закон в марте 1997 года, готовившие его в думе специалисты испытали, я бы сказал, неожиданную радость.

ЦБ ставил вопрос о создании системы депозитарного хранения векселей, но в рамках закона этот вопрос серьезно не обсуждался. Не хотелось вступать в противоречие с Женевской конвенцией, где об этом ничего не говорилось.

И последний закон, в разработке которого мне пришлось участвовать, — Закон «Об особенностях эмиссии и обращения государственных муниципальных ценных бумаг». Рабочая группа написала его довольно быстро. В нее вошли представители Минфина, ЦБ, ряда коммерческих банков, ММВБ, Госдумы. Это был 1997 год. Приняли его в июле 1998 года, когда я уже перешел в Минфин.

Этот закон практически без изменений «живет» более 8 лет. Будучи сотрудником Минфина, я многократно убеждался, что закон получился хороший, позволяющий достаточно активно развивать рынок государственных федеральных облигаций.

В конце 1997 — в начале 1998 года, после назначения Михаила Михайловича Задорнова министром финансов, ряд моих коллег в бюджетном комитете Госдумы перешли на работу Минфин России. В январе 1998 года я стал начальником отдела государственного долга в Департаменте ценных бумаг и финансового рынка, который возглавляла Белла Ильинична Златкис.

В Министерстве финансов

Одно дело — законодательная работа. Другое дело — работа в министерстве. Свою деятельность в Минфине я бы разделил на два этапа: первые 2,5 года занимался вопросами, связанными со сбережениями граждан, и долгами частных инвесторов, а также учетом государственного долга, затем — государственными федеральными ценными бумагами.

Многие вопросы в Минфине для меня были в новинку. Наверное, впервые так тесно пришлось столкнуться с государственными финансами и бюджетом.

Первый период моей работы был связан с дореформенными сбережениями граждан, а также «экзотическими» ценными бумагами, выпущенными в начале 90-х для населения. Кроме того, в задачи отдела входили вопросы учета государственного долга.

Работа была достаточно сложной. Приходилось достаточно много общаться с гражданами, а работа с облигациями была минимальной.

Признаюсь, была идея покинуть Минфин и перейти на работу, в большей степени связанную с ценными бумагами.

Удержало меня несколько моментов.

Осенью 2000 году Б. И. Златкис предложила мне возглавить в Департаменте направление, связанное с размещением государственных федеральных облигаций.

За это хочется сказать Белле Ильиничне отдельное спасибо. Работать с ней было одно удовольствие. Наша совместная деятельность стала для меня очень важным и в то же время очень интересным периодом в жизни. Во-первых, я многому научился в профессиональном плане, а во-вторых, многое взял у нее, как у специалиста и менеджера. Если она видела, что человек может работать, она доверяла ему полностью. И практически никогда не ошибалась в людях.

Я очень хорошо помню 2001–2002 годы. В этот момент рынок только начинал подниматься после тяжелых событий 1998 года. Это был период «коротких» бумаг сроком на два, максимум, на три года. Помню, как я говорил участникам рынка: «Поверьте, мы придем к такому времени, когда у нас объемы выпуска будут не 5–10 миллиардов, как сейчас, а 50–60 миллиардов, и размещать бумаги мы будем на 10–20 лет». Мне откровенно улыбались в лицо. Не верили, что после 1998 года удастся что-то восстановить.

Вначале нам говорили о том, что мы не выпустим бумаги «длиннее» двух лет, затем трех... Потом сказали: есть некая точка — 2008 год, год выборов президента, и на более длительный срок вы разместить облигации не сможете.

В 2002 году появился такой инструмент, как облигации с амортизацией долга, и одним из первых выпусков амортизационных облигаций стал выпуск с погашением в конце 2008 года, а в феврале — марте 2003 года были размещены облигации с погашением в 2012 и 2018 годах. Мы выпустили ценные бумаги, которые погашались после 2008 года, и рынок их принял.

Вообще, что касается государственных ценных бумаг, могу сказать, что все появлялось шаг за шагом. Сначала появились «длинные» бумаги. Затем появление амортизации позволило не создавать пика платежей и увеличивать выпуски. Тогда Минфин перестал делать один выпуск за другим, а начал увеличивать объемы — они достигли 60 миллиардов рублей.

Еще один знаковый период — появление долговых стратегий. Среднесрочная долговая стратегия на 2003–2005 годы рассматривалась в марте 2003 года на заседании правительства. Тогда была сделана попытка соединить вместе внешний и внутренний долг и оценить последовательные действия Минфина на среднесрочный период. Многие вещи, которые были там прописаны по части внутреннего долга, удалось реализовать практически полностью.

Изначально государственный рынок ценных бумаг был организован таким образом: существует единый организатор торговли — ММВБ. Национальный депозитарный центр (НДЦ) осуществляет депозитарное хранение и является уполномоченным депозитарием эмитента — у Минфина с ним заключен договор, в депозитарии открыт эмиссионный счет, на котором учитываются все бумаги Министерства финансов. Так вот, будучи заместителем директора департамента в Минфине, могу сказать, что мне всегда очень комфортно работалось и с ММВБ, и с НДЦ. Были случаи, когда приходилось принимать неординарные решения, причем очень быстро. И надо отдать должное этим организациям — все проблемы решались динамично и качественно. Это было и при Гале Стародубцевой (она всегда помогала во всем), и после нее. Поэтому могу сказать, что и в ММВБ, и в НДЦ, и в Центральном банке, и в Министерстве финансов работала профессиональная команда.

Вообще, работая в Минфине и постоянно сотрудничая с Центральным Банком, могу сказать, что именно эти организации были создателями новых идей на рынке ценных бумаг в России. Мы периодически встречались с участниками рынка, они высказывали свои соображения по улучшению ситуации, но, как правило, не выражали желания лично участвовать в какой-то глобальной работе, а требовали этого от эмитента. А ЦБ и Минфин соглашались с их мнением и при этом делали какие-то шаги по улучшению ситуации.

Многие идеи, воплощенные на рынке федеральных облигаций, «заимствовались» другими эмитентами.

Сегодня достаточно интересный период для развития рынка государственных ценных бумаг. Понятно, например, что надо делать, куда двигаться. Сейчас, например, у Минфина очень большие планы по осуществлению заимствований. Но наряду с количественным ростом рынка, существует потребность дальнейших качественных шагов. Появление новых «ценнобумажных» технологий, развитие рынка производных инструментов на государственные облигации, существующая потребность в управлении свободными бюджетными средствами определяют возможные направления качественного развития рынка госбумаг. Будет очень обидно, если этот качественный рост замедлится.



Меморандум
к заседанию Рабочей группы
по подготовке закона о рынке ценных бумаг¹

19 июля 1994 г.

Обсуждения, проводимые в ходе заседаний Рабочей группы, заставляют нас сформулировать письменно наши основания для принятия решений по тем или иным аспектам создающегося Закона о рынке ценных бумаг. Эти основания затем могут лечь в основу Пояснительной записки.

Мы считаем, что Рабочая группа, как и мы, согласилась, что:

- цель создаваемого текста: быть базовым документом, применяющимся для разрешения конфликтов, неизбежно возникающих при функционировании рынка ценных бумаг;
- Закон никого не должен защищать, он должен только помогать эффективно разрешать конфликты;
- Закон не должен быть похож на учебник, весь его текст служит целям регулирования, а не просвещения;
- Закон не должен удорожать процесс выпуска обращения ценных бумаг; введение Закона не должно привести к резкому увеличению существующего на рынке документооборота; введение Закона не должно сильно исказить существующие на рынке практики выпуска ценных бумаг и торговли ими; введение Закона не должно привести к массовому созданию новых или распаду старых институтов, действующих на сегодняшнем рынке ценных бумаг;
- определение ценной бумаги и все вопросы, касающиеся прав собственности и их переходов, не отражаются в создаваемом тексте и могут быть включены лишь по «политическим» мотивам (например, при неудачных формулировках этих вопросов в принимаемом Гражданском кодексе);
- закон должен регулировать отношения между профессиональными участниками рынка ценных бумаг по поводу всех ценных бумаг;
- термин «инвестиционная ценная бумага» мы предлагаем сознательно, он новый, не имеет прямых аналогов в «импортном» законодательстве. Мы интуитивно чувствуем, что способны сформулировать, что это такое, и чувствуем, что введение такого термина поможет нам четче регулировать отношения, возникающие в ходе функционирования традиционно понимаемого «фондового рынка»;

¹ Меморандум фиксирует договоренности первых заседаний рабочей группы — требования к Закону, а также понимание процедур его разработки.

— мы будем стараться говорить про рынок ценных бумаг, подчеркивая, что ценные бумаги могут быть разные, а не только традиционные «фонды» (акции, облигации). Мы не можем заранее определить, какие бумаги будут на этом рынке.

— в законе отношения между профессионалами рынка ценных бумаг и другими субъектами рынка ценных бумаг (эмитентами и инвесторами) определяются только по инвестиционным ценным бумагам. В частности, требования по оформлению эмиссии ценных бумаг не распространяются на коммерческие ценные бумаги и неинвестиционные ценные бумаги — векселя, коносаменты, чеки и т.д.

— в законе не будет институтов и деятельности, определяемых «по названию» — везде будут даны операциональные определения.

Мы также высказываем пока не разделяемые всеми членами Рабочей группы предложения по основной «идее» проектируемого Закона:

— положив в основу Закона не механизм лицензирования и жесткого государственного контроля, а механизм максимального открытия важной для принятия решений информации, мы создадим надежную базу для процессов самоорганизации и саморегулирования рынка ценных бумаг.

Для более полного понимания нашей позиции прилагаем текст нашей Концепции развития национального рынка ценных бумаг и его инфраструктуры, опубликованной год назад в газете «Экономика и жизнь». Мы понимаем, что за последний год ситуация в стране и на рынке во многом изменилась, но мы сознательно не делаем в этой статье никаких исправлений и изменений.

Мы также, как нам кажется, зафиксировали, что решения в Рабочей группе принимаются не путем голосования, а особые мнения членов группы прикладываются к итоговому документу, подготавливаемым аппаратом Комитета Госдумы РФ.

Мы также согласились, что основным средством предварительной доставки членам Рабочей группы материалов к заседаниям является электронная почта. Материалы Рабочей группы будут публиковаться в телеконференции РЕЛКОМа relcom.infomarket.talk.

Предлагаем также начать обсуждение еще двух документов:

— проекта Закона по изменению и дополнению налогового законодательства в вопросах, касающихся функционирования рынка ценных бумаг;

— пояснительной записки, в которой воспроизводятся аргументы, приводимые для содержательного обоснования наших решений. Заметим, что настоящий Меморандум не содержит аргументов для обоснования наших решений, а лишь фиксирует те решения, которые привели нас к принятию названия Закона, предмета регулирования и структуры.

Юрий Константинович
Юдин

Раздражитель рынка

Депозитарий, выращенный своими руками

Моя специальность по диплому — физик. Трудовая деятельность началась во Владивостоке в Институте биологии моря АН СССР в Лаборатории молекулярной биофизики под руководством замечательного человека, воспитанника Ленинградской научной школы, доктора биологических наук Николая Семеновича Шелудько.

Направление исследований института и лаборатории были далеки от чистой физики, так что пришлось изучать биохимию, сдавать кандидатский экзамен по общей и морской биологии. К этому добавилась еще одна проблема — немецкий язык, оказавшийся абсолютно ненужным в научной работе, и незнание английского, просто необходимого. Осилить английский, сдать экзамен, и почувствовал себя свободным в мире научной информации. И все это в сжатые сроки, параллельно с участием в обязательных в то время сельхозработах и стройках (в то время это было нормально, считалось, что наука должна двигать страну к коммунизму не только на своих фронтах). Отчитываться о проделанной работе приходилось научными публикациями, две-три в год — обязательно.

Тогда мне казалось, что это глобальное перепрофилирование последнее в моей жизни.

Работа проходила на биостанции (приблизительно в 180 километрах от Владивостока), где располагалась экспериментально-техническая база лаборатории, в непосредственной близости от «большой воды», в новом здании института, построенном на 50–60% руками его сотрудников. Обычно 1–2 раза в год выезжали в длительные командировки (как правило, на месяц) для совместной работы с коллегами из Ленинграда, Москвы, Пущина, для участия в конференциях и семинарах в разных городах страны. А вот с мая по сентябрь принимали гостей из центра. Владивосток тогда был еще закрытым городом, и поэтому главными «иностранцами», приезжающими к нам, были москвичи и ленинградцы. Работая на зарубежном оборудовании, мы с большим трудом пробивали разрешения даже на краткие посещения наладчиков техники из-за рубежа.

В 1986 году пришлось заняться и внешнеэкономической деятельностью, в результате мы стали обладателями полностью автономной лаборатории «со стеклопакетами» и двумя компьютерами «Olivetti-28» (и то,

и другое большая редкость за Уралом в 1987 году). Собственно, это была больше заслуга шефа. В направлениях, которыми занималась лаборатория, — молекулярной биофизике и цитологии, без хорошего материально-технического обеспечения делать нечего.

Казалось, что это уже будет длиться до пенсии. Казалось ... до 1991 года.



Ю. К. Юдин

1993–1996

Генеральный директор
Приморского центрального
депозитария (ПЦД)

1996 — наст. время

Исполнительный директор
Депозитарно-расчетного
союза (ДРС)

В начале 90-х наука была уже никому не нужна: минимальное финансирование исследований, мизерные зарплаты и пр. Наши коллеги из центра группами и поодиночке уезжали на заработки за границу. Те, кому повезло.

В 1991–92 году, устав от этой суеты, безденежья и постоянного отсутствия дома, мы (с группой однокашников) создали коммерческую компанию. У моих коллег был опыт автоматизации предприятий рыбной промышленности. А я, как физик, этой темой тоже всегда интересовался. Дело оказалось перспективным и интересным.

И вновь пришлось заниматься самообразованием — изучать юридическую литературу, писать уставы и составлять договора, вникать в суть «актива» и «пассива», информационных технологий и телекоммуникаций. Кроме банального обеспечения граждан и организаций появившимися тогда персоналками, которые возили на продажу все кому не лень, мы занимались и серьезным делом — автоматизацией крупных предприятий и банков, телекоммуникациями. У нас даже было совместное предприятие с «Совам Телепорт» («Sovam Teleport»), одним из первых советско-американских совместных предприятий. Мы сотрудничали с Дальневосточным отделением ТАСС, имевшим мощные каналы связи, занимались программированием.

В 1992 году начался бум создания бирж. Не прошло это увлечение и мимо Дальнего Востока. Только товарных у нас было шесть. Грех было не поработать на их оснащении. Так мы предложили информационно закольцевать все торги на них в нечто единое на базе нашего дочернего предприятия. Сделали большую подготовительную работу, но воспользоваться ею предпринимателям так и не удалось. Разваливаться биржи стали так же быстро, как создавались.

Надежда оставалась лишь на Владивостокскую международную фондовую биржу (ВМФБ), никак не хотевшую не то что разоряться, а успешно развивавшуюся, и даже создавшую совместную телекоммуникационную компанию с междугородным узлом связи для обеспечения торгов в удаленном режиме. Для нас, уже повидавших «приземленных» товарных бирж, это было очень удивительно.

В начале 1993 года мы с товарищем поехали на переговоры к президенту биржи. Впрочем, я тогда играл скорее роль сопровождающего шофера.

Однако, приехав на место, выяснили, что президентом биржи является Виктор Борисович Сахаров, мой коллега по Институту биологии моря. Реакция его на мой приход была неожиданной: он человек эмоциональный, обхватил меня и заявил, что я ему как раз очень нужен. «Мы создаем депозитарий, — сказал Виктор, — давай ты будешь директором!»

Надо сказать к фондовому рынку меня всегда тянуло. В то время, эпоху ваучера, сложно было стоять в стороне от фондового рынка, и я предлагал коллегам вложить часть средств в ценные бумаги. Меня, правда, не поддержали.

От Виктора Борисовича я отшутился и о разговоре забыл, но мой приятель был настолько заинтересован во внедрении меня на биржу, точнее в сотрудничестве с их телекоммуникационной компанией, что начал действовать. Я его понимаю, то, что собирался реализовать Сахаров, в отношении организации биржевых торгов, было чрезвычайно интересно любому специалисту в области информационных технологий и телекоммуникаций. В результате однажды он обрадовал меня известием, что я выбран директором Приморского центрального депозитария (ПЦД)! При этом оказалось, что он уже дал за меня согласие.

Вновь пришлось привыкать к незнакомым терминам, вникать в суть дела. А через месяц (в мае 1993 года) начался проект с американцами. По хранению, безналичному учету и расчетам ваучерами на аукционах, организуемых фондами имущества в разных регионах страны. Головной организацией по проекту был «Кассовый союз», однако мы с ними практически не общались, т. к. конкретное внедрение проекта «на местах» осуществлялось группой зарубежных консультантов. Пришли документы, в них надо было разбираться. Работа оказалась близкой к научной. Тогда и началась настоящая депозитарная деятельность. Ваучеры мы принимали на хранение, выдавали выписки. Благодаря этому владелец партии приватизационных чеков мог участвовать в аукционах, не возя все бумаги с собой.

Следует отметить, что Приморье уникально благодаря своему положению (восточные ворота России), инфраструктуре (в первую очередь порты) и богатствам ресурсов (рыба, лес и т. д.). Не случайно от нас практически не вывозили ваучеры, они все использовались в местных аукционах. Наоборот, инвесторы везли их к нам из других регионов. Поэтому нам много приходилось обслуживать москвичей, приехавших на аукционы, открывая им счета.

Особенность нашего депозитария была в том, что он сразу заработал как настоящий депозитарий. В современном понимании этого слова. Не как регистратор, не как трансфер-агент. Мы занимались своим делом, открывая, в частности, счета чековым инвестиционным фондам, осуществляя физическое хранение ваучеров и безналичные расчеты по результатам аукционов. Параллельно шла подготовка к обслуживанию расчетов на бирже — разработка концепции и программных технологий, документооборота и пр.

Важным фактором нашего развития стала возможность, благодаря американскому проекту, получать самую современную зарубежную литературу по депозитарному делу и документы, регулирующие депозитарную деятельность за рубежом.

Начали мы тогда контактировать и с коллегами из РИНАКО, создавшими депозитарий в городе Находка. К нам приезжали Виктор Агроскин и Анатолий Левенчук и предлагали воспользоваться их технологиями. Предлагать им было что: автоматизировав процесс, им удалось быстро и успешно наладить учет и расчеты по безналичным акциям приватизируемых предприятий Находки.

Но мы к тому времени исповедовали другую концепцию системы. В РИНАКО все строилось на объединении кусков реестра, которые вели счета владельцев. Общего же реестра не было. Мы вначале тоже сделали похожую программу и даже начали ее осваивать, но нам не удалось ее приспособить к работе Владивостокской фондовой биржи. Пришлось менять принципы. Так мы стали использовать принцип «номинального держателя», хотя формально, юридически этот термин появился в России позже. Мы здравым смыслом пришли к выводу, что если на бирже происходят торги, есть реестр и расчетный депозитарий, то должен быть номинальный держатель — централизованный учет акций брокеров и их клиентов. Альтернативой могла быть только очень хорошая, онлайн-связь с регистраторами, что при той технической базе было невозможно. Эмитентов были тысячи, каждый из них в своей амбарной книге что-то записывал. Специализированные регистраторы, использующие современные компьютерные технологии, только набирали силы. Так что ближе к концу 1993 года был написан документооборот и программно реализована концепция расчетов по результатам сделок на бирже и внебиржевым сделкам, основанная на централизованном хранении/учете ценных бумаг в депозитарии. Более того, было разработано программное обеспечение и документооборот для брокеров (предполагалось, что они являются депозитариями для своих клиентов) и для регистраторов. И весь этот комплекс взаимодействовал на базе электронных документов и принципе прямой обработки встречных поручений.

Должен сказать, что работать было очень интересно и легко. ВМФБ и ПЦД были единым организмом. Учредители ПЦД и ВМФБ (инвестиционные компании и банки) сильно пересекались и преследовали одни цели — развитие биржевых торгов и системы расчетов, а команда, реализующая проект и формально работавшая в разных организациях, была единой. Такая постановка работы, конечно, была заслугой Виктора Сахарова — Президента ВМФБ и Председателя совета директоров ПЦД.

Осталось самое сложное, при полной поддержке инвестиционных компаний и банков, собственно владельцев ценных бумаг, пробиться в реестры акционеров в качестве номинального держателя.

Помог нам замечательный Указ Президента № 1769 «О мерах по обеспечению прав акционеров» от 27 октября 1993 года, регулирующий поря-

док ведения реестра акционеров, в котором был упомянут нужный нам термин — номинальный держатель. После этого уговаривать эмитентов, которые в то время в большинстве случаев самостоятельно вели реестры акционеров, и регистраторов открыть нам счет номини и переводить на него акции наших клиентов стало легче. Думаю, это была заслуга Руслана Геннадьевича Орехова и команды Дмитрия Валерьевича Васильева. Мне кажется, что это был серьезный шаг команды Чубайса. При полном отсутствии законодательной базы, регулирующей деятельность на стремительно зарождающемся в результате приватизации рынке ценных бумаг страны, через указы президента вводились термины, позволяющие организованному рынку развиваться по общепринятым законам.

Так мы пришли к централизации хранения, пробиванию счетов реестра. Мы также добились того, что на Владивостокской фондовой бирже, да и в нашей депозитарии было, пожалуй, лучшее программное обеспечение в стране. Не случайно мы уже в 1993 году использовали стандарт сообщения ISO, что было для многих тогда еще фетишем. Мы первыми в России стали работать и с НКО (Небанковские кредитные организации). В 1994-м их было в стране три или четыре, одна была во Владивостоке, и мы к ней подключились. В виде эксперимента банки, имея в них корсчета, минуя Центральный банк, могли рассчитываться через эту кредитную организацию. Большинство приморских банков, конечно, пользовались ее услугами, а мы благодаря этому смогли первыми в середине 1995 года внедрить на бирже систему «поставки против платежа».

Собственно, это были функции, которые сейчас и называются клирингом. Брокер отправлял платежку в НКО, мы ожидали электронного поручения. Продавец давал поручение о переводе бумаг на счет покупателя, соответственно, покупатель передавал через эту систему платежку. Мы документы стыковали и давали команду НКО произвести платеж, а сами переводили бумаги.

Это было настолько необычно для того времени, что Алексей Телятников в 1995 году предлагал нам организовать для РТС расчеты по дальневосточным предприятиям. Он, когда мы вступили в российско-американский проект создания депозитарно-клиринговых организаций, курировал нас по технической линии, а, став техническим директором РТС, был очень заинтересован в нашем участии в организации расчетов для РТС. Странно, но он не нашел поддержки у руководства РТС и, как я понимаю, у московских брокеров.

Следовало сказать, что тогда были очень ограниченные возможности для развития. Законодательной базы практически не было. Небольшую инструкцию, но очень полезную, в 1992 году написал Андрей Андреевич Козлов, она описывала только бумажный документооборот в депозитарном отделе банка. Материалов методических тоже почти не было. Большую помощь оказала замечательная, но очень старая книга — начала прошлого века «Банки и банковское дело», по-моему, Бухвальда. Это потом к нам пошли подробные современные зарубежные материалы. Мы

познакомились с различными вариациями зарубежных депозитарных систем: американской с номинальным держателем, английской «КРЕСТ» со счетами, находящимися в реестрах и австралийской «Чесс», которая представляла собой симбиоз двух первых. Только потом (1994–1996) мы проходили стажировки в Японии и Австралии.

Безусловно, очень помогло нам решение Госимущества, возглавляемое еще Чубайсом, разрешающее в Приморском крае проводить нечековые аукционы в виде биржевых торгов. Сахарову удалось доказать, что торги на нашей бирже абсолютно анонимны. ПЦД открыл счет депо Фонду имущества края, на который Фонд перед аукционом переводил государственные пакеты акций. Наш депозитарий по итогам торгов и результатам денежных расчетов поставлял бумаги покупателям. Это была уникальная для страны ситуация!

По этим причинам развивались мы быстро и очень удивлялись заявлениям наших коллег, с гордостью объявлявших в 1997 году, что в их депозитарий открыл 100–150 счетов в реестрах эмитентов. У нас еще в начале 1995 года их было 360!

Кстати, заметьте по качеству организации аукционов, проходящих у нас, претензий не было никаких! И эти уникальные итоги были достигнуты за счет анонимной организации торгов. Брокеры у нас действительно бились за пакеты акций. Причем аукцион был обратный, то есть сразу цена устанавливалась высокой и понижалась до первого предложения.

К 1995 году на Владивостокской бирже было представлено около 150 брокерских компаний. Тогда же брокеры стали работать с удаленных терминалов. Причем программное обеспечение позволяло это делать из любой точки России. В 1995 году наш брокер, находившийся в Нью-Йорке на NASDAQe, продемонстрировал как можно купить акции на нашей бирже. Работали же постоянно участники торгов из 10 или 15 регионов, включая Москву, Новосибирск, Екатеринбург.

Так что Владивостокская биржа была отнюдь не местечковой!

Нас активно изучали. Приезжало очень много специалистов из других регионов. Например, президент Сибирской межбанковской валютной биржи Николай Анохин прислал к нам своих людей, и они провели у нас много времени, перенимая опыт. Технологически они быстро продвигались, и не зря в Новосибирске появилась и одна из первых систем поддержки интернет-трейдинга — QUIK.

Заграница нам поможет

Наши успехи оказались замеченными. Когда в Россию пришли деньги USIAD на техническую помощь по проекту создания депозитарно-клиринговых организаций, в Комиссии по ценным бумагам нас выбрали одним из объектов вложения. Вместе с Москвой, Санкт-Петербургом, Екатеринбургом и Новосибирском. Хотя основные деньги, конечно, пошли на создание Депозитарно-клиринговой компании. Но и мы получили достаточно, так как нам создавать заново ничего не пришлось, все уже ра-

ботало. Мы воспользовались помощью, чтобы перевести нашу систему на новую технологическую базу. До этого наши программы, торговые и депозитарные, были написаны на популярном тогда «Сlipрег», поэтому основные средства ушли на расширение группы программистов. До 15 человек. Конечно, это тоже очень большая работа.

У нас работало два американских консультанта. Один из них очень опытный депозитарщик и биржевик Стенли Шел, руководивший отделом расчетов на Тихоокеанской бирже, и еще одна девушка. Также периодически наезжали временные консультанты. Например, когда мы начинали тестирование, приезжал специалист по тестированию. Он не знал системы расчетов, но знал, как проводить тестирование, чему он нас и учил. В результате они даже документ подготовили «Как построить Приморский депозитарий». Начинался он с того, что мы должны правильно спланировать помещение. Для этого надо нарисовать комнаты в определенном масштабе, вырезать из бумаги проекции мебели и разместить их на плане... В документе также описывались правила перемещения посторонних лиц по депозитарию: посетителя встречают два охранника и сопровождают его — один спереди, другой сзади... Кроме этих очень хороших рекомендаций, у нас все уже было.

В Москве же, как нам кажется, многое пришлось создавать с нуля. Крупнейшие брокерские компании и ряд нерезидентов создавали ДКК. Для них в «Diasoft» заказали программное обеспечение. И если у нас к тому времени все было обкатано, то московским коллегам пришлось столкнуться с массой проблем.

Сумели мы к своей системе подключить и краевой Сбербанк, что, сами понимаете, сделать было нелегко. Разрешение требовалось получить в Москве. В результате пришло письмо из Москвы, в котором система характеризовалась как очень интересная и нашему региональному отделению рекомендовалось в нее включиться. Через год в депозитарную систему ПЦД вошел Сахалинский сбербанк.

Для надежного хранения денежных средств клиентов мы попытались открыть счет в РКЦ ЦБ. Коммерческие-то банки были чрезвычайно ненадежны. Мы вышли на начальника краевого управления ЦБ РФ Рудько-Селиванова, но длительные согласования с Центробанком не дали результата (несмотря на наличие Указа Президента, разрешающего открывать депозитариям такие счета, номера которого я не помню). Мы продолжали с большим риском держать средства клиентов в коммерческих банках.

Вот это уже был результат успешного развития. Нашлись люди, которым это не нравилось, не нравился успех проекта поддерживаемого ФКЦБ. Мы встречались с Андреем Андреевичем Козловым, предлагали поддержать и использовать наш опыт для развития депозитарной деятельности в банках, нам казалось, что государственное ведомство должно поддержать проект, уже одобренный регулятором, поддержать программные технологии и документооборот, ориентированный в большой степени на банки.

Недавно у депозитария РИНАКО на дальневосточном рынке появился серьезный конкурент — межрегиональная система депозитариев Кассового союза, расходы по внедрению которой на территории России взяло на себя американское правительство. В качестве коммуникационной сети для создаваемой системы будет использоваться американская электронная сеть SPRINT-NET. И работа в этой сети, в отличие от сети РЕЛКОМ, производится в режиме реального времени.

В Приморском крае столкнулись две альтернативные технологии — РИНАКО и Кассового союза//
Московские новости (Москва). 06.06.1993

В феврале Приморский центральный депозитарий (ПЦД) начал принимать на хранение в электронном виде акции эмитентов из регионов Восточной Сибири. Как сообщил начальник ПЦД Юрий Юдин, подписаны договоры с реестродержателями акционерных обществ «Иркутскэнерго» и «Усольехимпром». Г-н Юдин пояснил, что новый владелец получит акции в трехдневный срок после получения реестродержателем документов об их перерегистрации.

Кроме того, ПЦД начал прием заявок на депонирование акций акционерных обществ «Иркутскавиа», «Электросвязь Иркутской области», «Ангарскнефтехим», «Восточно-Сибирское речное пароходство», «Байкалавиа».

Приморский депозитарий теперь обслуживает сибирских эмитентов//
Коммерсантъ-Daily (Москва). 09.02.1996

Приморский центральный депозитарий получил лицензию ФКЦБ на право ведения депозитарной деятельности. ПЦД, существующий уже более двух лет, располагает разветвленной сетью субдепозитариев и трансферагентств — на территории России их более сорока. В администрации ПЦД заявили, что применяемая компанией технология в настоящее время используется созданным при поддержке ФКЦБ Расчетно-депозитарным союзом.

В Приморье появился первый лицензированный депозитарий//
Коммерсантъ-Daily (Москва). 18.12.1996

Организуя проект, наши зарубежные консультанты больше думали об организации клиринговых компаний. В первых рекомендациях депозитарий вообще отсутствовал. И специалисты-консультанты приехали соответствующие. В их рекомендациях указывалось, что брокеры заключая сделку, приносят в CSO документы, там они вводят в компьютер, и если все параметры сделки сходятся, брокерам говорят: «У вас есть сделка, ребята! Можете рассчитывать!» И те, счастливые, должны ухо-

дить рассчитывать. Как-то забывалось о том, что при этом надо контролировать движение денег и бумаг!

То есть предлагалось заманивать брокеров только тем, чтобы они могли организовать сверку параметров сделки.

Собственно, на нас это не повлияло, скорее то, что было реализовано во Владивостоке, повлияло на развитие проекта в целом, и в 1995 году в документах консультантов появилось слово «депозитарий».

После окончания проекта в 1996 году картина была следующая: в России реальной депозитарной деятельностью занимался Приморский центральный депозитарий, имеющий 350–400 эмитентов на хранении, базирующийся на Владивостокской бирже со 150–200 брокерами и удаленными терминалами по всей стране. Неплохо работали в Санкт-Петербурге, но только с облигациями, меньше в Екатеринбурге и Новосибирске. ДКК тогда не работала как депозитарий. Максимум, что удалось сделать Юлии Загатчин, — это создать систему перерегистрации для московских брокеров. Но ведь на организацию депозитарно-клиринговой деятельности в ДКК было потрачено значительно больше, чем в других местах проекта. Собственно, Юля сделала максимум возможного для спасения проекта ДКК — используя перерегистрацию как услугу, она вывела его на окупаемость в условиях отсутствия поддержки крупнейших московских брокеров и нерезидентов-учредителей компании. РТС также была результатом проекта, однако никакого взаимодействия с ДКК у нее не было. И в итоге никто не пользовался ДКК как депозитарием.

А вот ММВБ и ОНЭКСИМ Банк быстро продвигались вперед на московском рынке биржевых расчетов в рублях. (Прошу меня понять, я говорю только о депозитариях, осуществляющих расчеты по биржевым торгам, о тех, кого в настоящий момент называют Расчетными, хотя на тот момент уже очень профессионально работали и другие депозитарии, например «НИКойла», Газпромбанка, уже упомянутые структуры РИНА-КО в Находке и Ростове и многие другие).

В 1995 году во Владивостоке была проведена общероссийская конференция. Причем много брокеров приехало к нам тогда «самотеком», услышав, что на нашей бирже делается что-то невообразимое. Принимали мы постоянно коллег и вне рамок конференций — никому не отказывали в консультациях. Большую поддержку проекту оказали сибиряки — «Сибирский холдинг» во главе с Николаем Ивановичем Бедаревым.

Во Владивостоке завершился семинар «Депозитарные и торговые технологии фондового рынка», организованный Владивостокской международной фондовой биржей с участием 15 крупных инвестиционных фондов Сибири и Якутии. Участники семинара подписали ряд соглашений, реализация которых должна привести к слиянию локальных фондовых рынков Сибири и Дальнего Востока. Кроме того, Приморский центральный депозитарий (ПЦД) и «Сибирский холдинг» подписали соглашение о создании в Сибири депозитарной системы, структурно входящей

в ПЦД. На базе технологии ПЦД планируется создать взаимный Нефтяной фонд, в который члены «Сибирского холдинга» передадут все имеющиеся у них акции российских нефтяных компаний. Взамен внесенных акций, которые будут оцениваться по рыночному курсу, участники получают их эквивалент в акциях Нефтяного фонда — его уставный капитал составит 1 млн долларов.

В Сибири будет создана депозитарная система//
Коммерсантъ-Daily (Москва). 17.03.1995

Газпром

В связи с тем, что мы имели очень тесные взаимоотношения с Федеральной Комиссией, нас (меня, юриста Сергей Стасюка и, в первую очередь, конечно, Виктора Сахарова) часто привлекали к подготовке документов, выпускаемых комиссией. Мы постоянно просматривали проекты постановлений, вошли мы в первый экспертный совет соответствующего подкомитета Госдумы (возглавлял его Евгений Викторович Бушмин).

Только не надо думать, что мы считали себя самыми умными. Для нас контакты с людьми, работавшими в комиссии, оказали огромную помощь. И если мы и достигли определенных успехов, то это в большой степени благодаря поддержке и помощи таких людей, как А. С. Колесников, И. И. Бажан, В. Г. Завадников, В. П. Волкова, А. Е. Абрамов, Джонатан Хей, Д. Я. Субботин (именно он в 93 году заваливал ПЦД переводными документами), Ю. В. Чекашкин, а после переезда в Москву, например такие, как И. А. Тырышкин.

Распространяется мнение, что привилегию обслуживать «Газпром» мы получили Указом Президента в 1994 году по большому «блату». А в действительности все было иначе.

Первая проблема у государства появилась, когда оно приняло решение о продаже доли «Газпрома» нерезидентам. На внутреннем рынке акция стоила менее 10 центов.

«Газпрому» для реализации на рынке была оставлена транзитная доля — 9%, разрешенная к продаже нерезидентам. Деньги, вырученные за нее, должны были пойти на строительство газопровода Ямал — Западная Европа. По этому поводу вышел Указ Президента Российской Федерации от 17 сентября 1994 года «О реализации акций Российского акционерного общества «Газпром». В котором говорилось, что «исходя из необходимости ...достижения подлинной рыночной цены на акции РАО «Газпром», Российскому фонду федерального имущества в недельный срок заключить договор с РАО «Газпром» на реализацию в форме биржевых торгов через Владивостокскую международную фондовую биржу».

И вот тогда я приехал в «Газпром» и открыл счет номинального держателя в «Драге» — реестродержателе компании. Заодно мы тогда же консультировали «Газпром» и «Газпромбанк» о том, как создать более эффективно работающую региональную сеть. Банк был тогда еще совсем

маленький и планировал резко продвигаться в регионы. Мы, конечно, для создаваемого ими депозитария предлагали коллегам воспользоваться нашим программным обеспечением. Но они приняли РИНА-Ковскую систему «ДепоNet» с распределенным реестром в реестродержателе «Драга» и кусочками в отделениях «Газпромбанка» на местах. В результате у них вскоре пошли двойные выписки и обнаружились другие ошибки.

Уже первые продажи акций на нашей бирже прошли по цене 5 долларов. Закрытый рынок, как я уже указывал, давал цену 10 центов. Продано было, правда, немного, но биржевой интерес был показан. Первая партия ушла не по 5 долларов, но тоже достаточно дорого.

Собственно, ожидание того, что в правильно построенной системе анонимных биржевых торгов и расчетов цена акции Газпрома должна расти и стало причиной этого доверия.

Несмотря на то, что продажа акций РАО «Газпром» на Владивостокской международной фондовой бирже начнется только в начале декабря, эти ценные бумаги уже фигурируют в биржевых сводках. Вчера на дальневосточной бирже был продан опцион на покупку (опцион call) 400 тыс. акций «Газпрома» по курсу 5 долларов.

Общая сумма сделки с акциями одного из крупнейших российских приватизированных предприятий составила 2 млн долларов, а премия по опциону — 10 центов на акцию. Таким образом, покупатель опциона уплатил за него 40 тыс. долларов. Отметим также, что, по неофициальной информации, опцион купили брокеры фонда «Альфа-капитал»...

В то же время источники, близкие к руководству биржи, считают, что вчерашняя продажа опциона была инициирована руководством «Газпрома» в преддверии презентации этого РАО, которая пройдет в Нью-Йорке 10 ноября. «Газпром» хотел продемонстрировать зарубежным инвесторам фиксированный курс своих акций, которые пока практически не появлялись на вторичном рынке.

Денис Демкин. Продан опцион на акции Газпрома//
Коммерсантъ-Daily (Москва). 09.11.1994

В течение декабря на Владивостокской международной фондовой бирже на продажу было выставлено 17 пакетов акций РАО «Газпром» общим объемом 16, 5 тыс. акций по цене 5 долларов за каждую. Продано 4585 акций и два опциона по 400 тыс. акций каждый. Как сообщили специалисты биржи, покупаются небольшие пакеты акций в основном физическими лицами, крупные иностранные инвесторы пока изучают рынок и не принимают участия в торгах.

Во Владивостоке продано 4,5 тыс. акций «Газпрома»//
Сегодня (Москва). 29.12.1994

Кто на свете всех центрее?

С регуляцией было много непонятного, исторически многие вопросы были под Минфином, первые инструкции по работе с ценными бумагами были выпущены Центробанком, а тут еще и Федеральную комиссию создали.

Тогда же усилиями команды Беллы Ильиничны Златкис был создан свод документов, обязательных для профучастника. Для контроля знаний было введено лицензирование сотрудников финансовых компаний. Хотя бы два-три человека в компании должны были иметь такой аттестат. Кстати, аттестат номер один получил тогда Игорь Костиков. В регионах разрешения на аттестацию имели подразделения Минфина.

В то же время ЦБ пробил себе индульгенцию, освобождающую работников банка и его подразделений от экзаменов.

Исключительное положение, полученное Центробанком, привело к тому, что долгое время сотрудники банков по уровню знания предмета не очень хорошо смотрелись на фоне других участников фондового рынка. Лишь после того, как Дмитрий Валерьевич Васильев возглавил обновленную Комиссию, исключительное положение банковских работников было ликвидировано. Аттестационная комиссия тогда перешла из Минфина в ведение ФКЦБ. Мне кажется, что банки от этого только выиграли.

Эта борьба за центральное место в праве регулировать отражалась отрицательным образом на всех участниках рынка — и банках, и инвестиционных компаниях.

Отразилась она и на таком фетише, как Центральный депозитарий.

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-ти». Указ в результате вышел, но сразу стал неработающим. Видимо, было решено под него рынок не нагибать. Фактически документ подготовили, чтобы отписаться от буржуев!

И это в тот момент, когда ходили слухи о неограниченных возможностях ПЦД-ДРС?

В России главный вопрос при создании чего-то центрального — это кто будет Этим рулить. Под кого Оно будет работать. Любые попытки выделиться вызывают 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?

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 депози-

тарно-клиринговых организаций (ДКК, Питерского и Екатеринбургского РДЦ, Новосибирского РДО и Владивостокского ПЦД) появилось ДРС, задачей которого была организация межрегионального взаимодействия компаний.

ФКЦБ тогда сделала очень много. За полтора года в середине 90-х был написан костяк законодательства для рынка ценных бумаг. Это был огромный успех. Большую роль в ней играл великолепный 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, посвященные «хранению» и фиксации прав собственности на бездокументарные ЦБ. Можно его ругать, но нарушений действующего законодательства там не было. Более того, структура вроде как альтернативного 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 на прямую 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 все из ГК РФ.

Еще один вид депозитария был введен в постановлении — расчетный. В Постановлении № 36 он исчез, но когда это понадобилось ЦБ, появилось письмо (январь 1998 года), согласованное с Комиссией, собственно говорящее именно о расчетном депозитарии. Так был сделан шаг в сторону 20-го постановления со стороны ЦБ, ради освобождения места на ММВБ, занятого ОНЭКСИМ Банком.

В постановлении были введены понятия «документооборот» и «стандарт депозитарной деятельности». В отличие от системы регулирования подведомственных банков ЦБ, когда четко прописываются все правила их работы, вплоть до форм бланков, мы в Постановлении № 20 установили порядок, по которому депозитарии должны были внутренние свои действия описать для себя в виде стандартов и представить их в ФКЦБ. У них были возможности для индивидуальной подгонки под ситуацию, ФКЦБ смотрела, насколько защищены права инвесторов и их действия соответствуют основополагающим правилам.

Очень многие события забылись, но в момент написания этой книги я, конечно, разговаривал, в частности, с Сергеем Стасюком, и он вспомнил, что после выхода 20-го постановления шум поднялся страшный, так что

пришлось даже проводить «примирительную» конференцию. Организатором выступил Анатолий Левенчук. Все проходило в пансионате «Юность». Виктор Сахаров не смог принять в ней участие, поэтому отвечать «за содеянное» пришлось нам с Сергеем. Собственно, даже не нам — на Голгофу вышел выступать Стасюк (а я «агитировал» в кулуарах). И надо сказать, что по итогам выступления Андрей Козлов выразил большое желание продолжить дискуссию отдельно, видимо, многие моменты в 20-м Постановлении ему понравились. Мы тогда даже заслужили несколько ободряющих слов от Альберта Сокина.

ДРС

Так как контакты между нами и нашими партнерами 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 расчетами. Без благословления ФКЦБ сделать этого было нельзя. Определенный 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. В результате четыре региональных РДЦ и иркутяне выступили инициаторами создания Депозитарно-расчетного союза (ДРС). Он был зарегистрирован в Московской регистрационной палате 24 апреля 1996 года. 28 октября 1996 Союз получил лицензию ФКЦБ России на право осуществления депозитарно-хранительской деятельности в качестве депозитарно-расчетного объединения. Тогда же мы начали проводить операции.

Итак, ДРС был создан по инициативе региональных депозитарных организаций (РДО) для обеспечения работы профессиональных участников фондового рынка в рамках единой системы. Все это должно было привести к снижению рисков при проведении операций с ценными бумагами, упрощению процедуры перерегистрации прав собственности и тем самым защитить интересы инвесторов. Объединялись мы для того, чтобы поддержать региональные рынки, начавшие гаснуть с 1996–1997 года. Предприятия там были уже скуплены.

Кроме этого, депозитарное объединение защищало право владельцев ценных бумаг продать их по справедливой цене. Сидит человек в Гусинозерске 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 вынужден продавать. А развитое межрегиональное депозитарное взаимодействие предотвращало такой шантаж. Пришел к брокеру в Иркутске (например), перевел бумаги в депозитарий и дал поручение продать на московском рынке по московской цене. Издержки минимальные.

Мы сразу сделали Союз открытым для всех участников рынка ценных бумаг. Для междепозитарных связей мы внутри него использовали международные стандарты (ISO/SWIFT), уже опробованные в ПЦД.

ДРС в результате объединил Москву, Санкт-Петербург, Екатеринбург, Иркутск, Красноярск, Липецк, Нижнего Новгород, Новосибирск, Приморье, Самару, Челябинск, Якутию и Татарстан. В депозитарии ДРС было сразу открыто 28 счетов. Он обслуживал Российский фонд федерального имущества, являлся уполномоченным депозитарием Комитета по муниципальным займам Москвы и Московской фондовой биржи. В соответствии с постановлением правительства России ДРС был депозитарием-хранителем по акциям РАО «Газпром».

ДКК, планировавшее присоединиться к ДРС (конец 1995 — начало 1996 года), этот момент всячески оттягивало, 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 постановлению, ни позже 36-му). Очевидно, московским брокерам тогда еще 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 объяснять: как у нас все 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.

Дмитрий Валерьевич Васильев, я думаю, во многом шел 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-расчетного союза.

Светлана Локоткова. Консолидация депозитариев//
Эксперт (Москва). 16.06.1997

В Москву, в Москву, в Москву...

В то время приходилось много времени проводить в Москве. Прилетая сюда иногда по 4 раза в месяц. В конце концов в гостинице «Будапешт» мы сняли большой номер, выполнявший одновременно роли рабочего офиса и жилья.

В 1995 году в Москву окончательно забрали Виктора Сахарова на должность советника Комиссии (с должностью могу ошибаться, не суть). ВМФБ возглавил Малютин Андрей Николаевич, замечательный человек с разносторонними интересами. Те, кто не помнят его по тем временам, могли видеть его в репортажах о пребывании в Приморском крае Президента страны — В. В. Путина. Андрей в настоящий момент возглавляет Дальневосточный морской заповедник и прилагает огромные усилия по его сохранению.

А в 1996 году в Москву, после регистрации ДРС, приехали еще семь человек, включая нашу блестящую техническую группу из пяти человек. Собственно, приехали мы на 6–8 месяцев, для того чтобы запустить ДРС технически, подготовить персонал и вернуться к морю. Квартиры там не продавали, это случилось много позже.

Проект расширялся, после ДРС естественным порядком была создана Московская фондовая биржа (МФБ) с действительно анонимной торговлей. В регионах ее создание было воспринято с большим воодушевлением. Не случайно не менее 60% учредителей биржи были немосковскими брокерами.

Все делалось очень быстро. В феврале прошло учредительное собрание, а уже в апреле были организованы первые торги, обслуживаемые депозитарным подразделением ДРС. Потом уже в течение месяца был создан торговый отдел и на самой бирже.

В лучшее время в 1997 и 1998 годах до дефолта на бирже работали до 450 брокерских компаний и банков.

Тогда-то и вышел указ, прописывающий правила торговли акциями «Газпрома», и вышло постановление, указывающее, что все депозитарное хранение и расчеты должны идти через ДРС.

Дальнейшее наше развитие связано с ростом рынка в целом. В то время медленно, но верно входил в работу Национальный депозитарный центр. Его преимуществом было то, что он базировался на межрегиональной структуре ММВБ, поэтому потенциальными клиентами НДЦ было большое количество банков. Обслуживанием расчетов ММВБ первые полтора года занимался депозитарий ОНЭКСИМ Банка, безусловно, имевший в то время лучшую команду. Не случайно, 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.

Так вот в 1997–98 годах мы тоже планировали совместное обслуживание расчетов по торгам на МФБ с ОНЭКСИМ Банком. Шесть месяцев мы за-

нимались 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 Депозитрано-расчетного 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 расчетным 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, надежнее 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.

Работа над проектом была трудной, не лишенной противоречий, но все-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 расчетный депозитарий, т. е. на биржу. Согласовали протоколы взаимодействия.

Елена Шорохова. Московская фондовая биржа//
Деловой Экспресс (Москва). 10.02.1998

Вполне определенно можно говорить о том, что новый партнер 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 счет 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. Партнеры также говорили о возможности подключения к расчетной системе ДРС и других депозитариев. Например, Виктор Сахаров сообщил, что уже практически достигнута договоренность о заключении корреспондентских отношений с депозитарием НИКОЙЛа.

Александр Семенов. У ОНЭКСИМ Банка новый друг // Коммерсантъ (Москва). 06.02.1998

За первые полгода работы мы смогли поднять цену на акции «Газпрома» — с 20 центов до 1,5 долларов. И парадоксально, но факт, торговля ими не была для нас экономически выгодной — она не окупалась, зарабатывали мы на внебиржевых расчетах. И еще один факт: «Газпромбанк» должен был бумаги по указу перевести в ДРС, но он этого не сделал. Когда я хотел поставить условие: подписываю договор об обслуживании акций только в случае выполнения требований Постановления перевода к нам, в результате договор подписал Сахаров. Для того чтобы не нарушать указ, придумали выход — в указе был пункт, что хранить бумаги можно в ДРС или у его членов, вот и приняли банк в члены ДРС. Но в результате мы вынуждены были вести торги с двух счетов, а брокеры должны были соответственно открывать два счета. Один в «Газпромбанке», где лежали бумаги, другой у нас. Мы же по этим бумагам выполняли функции клиринговой организации, и у нас проходил сложный процесс расчета.

Потом произошел развод с «Газпромом». Мы с Максим Павловичем Карпенко президентом биржи после Сахарова все-таки, может быть не очень удачно, предложили сосредоточить всю торговлю их акциями на МФБ, с регистрацией в ДРС. Тогда бы удалось понизить себестоимость торгов. До этого плату брали за продажу каждой акции, в случае принятия нашего предложения, брать плату должны были только с нетто-оборота.

МФБ получила в 1998 году кредит на год в 1 млн долларов от Банка Москвы на развитие биржевой деятельности. После кризиса обороты торгов резко снизились, и у биржи появились финансовые проблемы. В 1999 году кредит был пролонгирован. Сейчас МФБ с учетом процентов должна Банку Москвы 1,45 млн долларов.

Николай Мазурин. НФА просит проверить МФБ// Ведомости (Москва). 02.03.2001

К этому времени РТС проиграл конкурентную борьбу ММВБ, опоздав с введением системы «поставка против платежа» и рублевой торговли с преддепонированием денег и бумаг.

До конца 1997 года вопрос о расчетном депозитарии РТС решен не был. Во всяком случае, в конце года был объявлен некий конкурс между ДКК и ДРС. В РТС этим вопросом занимался Александр Агеев (ранее они с Галиной Аксеновой в качестве консультантов работали в комиссии, пытались внедрить на российском рынке «гарантию подписи» и даже написали замечательную книгу о депозитарной деятельности, но, к сожалению, так и не издали, но у меня сохранился один вариант «рукописи»). Вопрос решал биржевой совет РТС, который предпочел ДКК. Александр тогда позвонил мне и признался: «Да, конечно, у вас все лучше, но ДКК все-таки своя компания для крупных брокеров! А вы какие-то непонятные».

В 1999 году я благодаря Михаилу Лелявскому пару месяцев проработал в ДКК. Михаил предложил рассмотреть вопрос об объединении наших компаний, а мне стать первым вице-президентом. С этим предложением он пришел 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 не было, а действительная цель была в очередной раз напугать брокеров страшными Сахаровым и Юдиным. Поэтому 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). Работает она до сих пор. Михаил Лелявский 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 ушел. Даже огромное уважение к Александру Степановичу Колесникову не заставило меня вернуться. А о ситуации в ДКК я, конечно, доложил в ФКЦБ. Главной проблемой была бесхозность ряда пакетов ДКК и возможность консолидации в одних руках блокирующего пакета. Мне, видимо, не поверили. А через год все это всплыло как факт.

Большой толчок развитию ММВБ дало появление на российском рынке в 1998 году интернет-трейдинга. Наиболее активными при этом стали несколько компаний. В первую очередь: «Алор-инвест» (Анатолий Гавриленков), «Открытие» и, кажется, «Финансаналитик». Они обратились ко мне с просьбой включиться в обслуживание их торгов на ММВБ в качестве «держателя» (термин из документов биржи). Мне показалось это интересным, и я взялся за работу. Причем, если верить в слухи о нетерпимости ФКЦБ к конкурентам и полной зависимости ДРС от комиссии, меня сразу бы одернули: «Зачем ты обслуживаешь структуру ЦБ? Это наш конкурент!».

Наше предложение о-о-очень долго рассматривалось биржевым советом ММВБ, и только настоятельные требования брокеров привели к положи-

тельному решению. Это были первые шаги интернет-брокерства. Все технологические трудности, связанные с расчетами по ЦБ, пришлось тогда решать нам. Но следует отметить мудрость руководства ММВБ, не побоявшегося отдать подряд на запуск этого направления своему явному конкуренту — ДРС.

Вскоре у наших брокеров появилось множество клиентов, желающих самостоятельно заниматься торговлей. Через них стали проходить огромные объемы сделок. В то время все крупные интернет-брокеры работали через нас. Кроме, пожалуй, «Гута-банка».

Значительно позже они стали получать депозитарные лицензии и работать самостоятельно, мы были, конечно, рады за эти компании, но терять клиентов, на которых потрачено столько сил, было обидно.

Кстати, все эти наработки я предложил реализовать и ДКК (когда работал у них). Как раз в это время появился мост между ДКК и НДЦ. Передал наработанные в ДРС документы. И действительно, ДКК включилось в расчеты на ММВБ в качестве держателя для ряда крупных брокеров. Благодаря этому было время, когда более половины объема торгов на ММВБ делали клиенты двух держателей — ДРС и ДКК. Но это, конечно, не умаляет успеха ММВБ.

Региональные партнеры мои к тому времени сильно просели. Возмозности 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 серьезный проект — мы сделали шлюз к клиринговому центру РТС, вроде как «держатель» на ММВБ. Начали разрабатывать проект организации рублевых торгов и должны были подключить еще 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 РТС, ДКК и ДРС, одни и те же.

Сейчас мы продолжаем совершенствовать технологию.

Свою роль ДРС, безусловно, выполнил. Мы реализовали ряд крупных государственных задач. В частности, разработали и реализовали модель организации торговли госпакетами акций в Приморье (сейчас такая возможность предусмотрена даже «Законом о приватизации», мне довелось участвовать в разработке соответствующего Постановления правительства, (участие принимал от имени РТС), вывели акции «Газпрома» на реальные торги, участвовал в формализации депозитарной деятельности и проработке многих регулирующих документов.

И еще один момент, который хотелось бы подчеркнуть. Как мне кажется, усилия ФСФР по созданию Центрального депозитария окончательно возвращают нашу депозитарную деятельность к Постановлению ФКЦБ России № 20, т. е. функциональная схема взаимодействия субъектов депозитарной деятельности — центрального депозитария, расчетных депозитариев, депозитариев и попечителей полностью ему соответствует.

Только связь с Гражданским Кодексом размыта.

В то время, с начала 1990-х и до конца прошлого века (пафосно!!!) в нашей работе встречалось огромное количество интересных и талантливых людей. И я всем благодарен за сотрудничество — друзьям и оппонентам, «врагам», сочувствующим, хотелось сказать обо всех, извините.



Хроника основных событий (1988–1998 годы)

1988

15 октября

Вышло Постановление Совета Министров СССР № 1195 «О выпуске предприятиями и организациями ценных бумаг».

Это был первый советский нормативно-правовой документ о ценных бумагах. Об уровне представлений о корпоративном праве в тот момент можно судить хотя бы по тому, что данным документом государственным предприятиям и организациям разрешалось выпускать собственные акции. Выпуск был разрешен предприятиям и организациям, переведенным на полный хозрасчет и самофинансирование в соответствии с Законом СССР о государственном предприятии (объединении). Согласно Постановлению акции были двух видов: 1) акции трудового коллектива, распространяемых среди членов своего коллектива; 2) акции предприятий (организаций), распространяемых среди других предприятий и организаций, добровольных обществ, банков, а также кооперативных предприятий и организаций. Акции разрешили выпускать также коммерческим банкам. При этом было указано, что предприятия, выпустившие акции, не меняют своего статуса, и не преобразуются в акционерные.

1990

Февраль

К. Н. Боровой создал ассоциацию «Деловое сотрудничество и социальное развитие», в перечне видов деятельности которой значилось «создание биржи и организация ее работы».

6 марта

Верховный Совет СССР утвердил Закон СССР «О собственности в СССР». В нем законодательно определялись основные принципы формирования акционерной собственности.

2 апреля

Учреждена первая в РФ биржа — Московская товарно-сырьевая биржа. Ее президентом стал К. Н. Боровой.

Май

В Лондоне на заседании Группы 30-ти, объединяющей ведущих специалистов биржевого и банковского дела Западной Европы, был принят пакет рекомендаций по внедрению системы электронных безналичных акций в повсеместную практику.

19 мая

Вышло постановление об учреждении правительством Москвы Московской товарной биржи. Всем предприятиям города рекомендовано торговать через новую биржу. Ее президентом стал Геннадий Полещук.

19 июня

Вышло Постановление Совета Министров СССР № 590 «Об утверждении Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положения о ценных бумагах». Для того чтобы зарегистрировать акционерное общество, этих законодательных актов еще было недостаточно. Постановлением предусматривалась возможность создания акционерных обществ и выпуска ими акций, которые могли распространяться как среди юридических, так и среди физических лиц. Появление этого документа создало предпосылки для активного развития акционерной формы собственности.

Июль

Госбанк СССР принял решение создать управление, курирующее работу на рынке ценных бумаг. Управление возглавил Д. В. Тулин, первое время единственным его сотрудником — ведущим специалистом был А. А. Козлов.

14 июля

Министром финансов РСФСР стал Б. Г. Федоров. Вступив в должность, он дал задание начальнику Сводного отдела денежного обращения, ценных бумаг и финансов торговли Министерства финансов РСФСР Б. И. Златкис подготовить «Закон об акционерных обществах», «Закон о рынке ценных бумаг» и «Закон о государственном долге». Срок был

установлен — неделя. При этом базовые варианты у министра были готовы.

Лето—осень

Было подписано соглашение между Госбанком СССР, Министерством финансов СССР и Нью-йоркской фондовой биржей о сотрудничестве и технической помощи в создании фондового рынка в СССР. Американцы активно занялись нашим просвещением.

Осень

По предложению Совета директоров объединения МЕНАТЕП В. Ю. Сурков организовал и провел первую в стране широкомасштабную рекламную кампанию размещению акций. Сумма затрат на неё составила рекордную по тем временам цифру — 5 000 000 рублей. Но в результате рекламной кампании МЕНАТЕП разместил свои акции на 1 458 000 000 рублей и увеличил уставной капитал в 10 раз! Продажа акций началась 27 декабря 1990 года. Остановлена Госбанком СССР и Министерство финансов СССР изза грубых нарушений законодательства.

11 октября

В письме Министерства финансов СССР № 121 сформулированы первые правила регистрации выпуска акций и облигаций в финансовых органах.

16 октября

Учреждена Российская товарно-сырьевая биржа.

Ноябрь

Большая делегация, во главе с заместителем Председателя Верховного Совета С. А. Филатовым и Ю. М. Ворониным, состоящая из депутатов и представителей российских министерств посетила США. В делегацию входила и начальник Сводного отдела денежного обращения, ценных бумаг и финансов торговли Министерства финансов РСФСР Б. И. Златкис. Экспертизой проектов законов (в том числе о рынке ценных бумаг) непрерывно целую неделю занимались специалисты международной юридической фирмы «Арнольд и Портер» (Arnold & Porter).

5 ноября

При участии Министерства финансов СССР учреждена Московская международная фондовая биржа (ММФБ). Сформирован Биржевой совет с участием представителей Министерства финансов (А. Н. Захаров, А. Н. Колесник, М. Ю. Алексеев). Специалисты Главного вычислительного центра Министерства финансов СССР совместно со специалистами Центра управления полетами (г. Королев) начали разработку программного обеспечения для организации торгов. (31 октября 1991 года на ней начались регулярные торги).

13 ноября

Э. В. Теняков и И. А. Сафарян создали фондовую биржу — Московскую центральную фондовую биржу. Зарегистрирована биржа 28 ноября, но торговлю, биржевые сессии начала раньше — официально 27 ноября. Председателем ее Биржевого Совета стал Э. В. Теняков.

Конец ноября

Руководство РИСБ сделало Верховный Совет РСФСР предложение о принятии закона о биржах и передало А. П. Починку его первый вариант.

25 декабря

Принят Закон РСФСР «О предприятиях и предпринимательской деятельности» № 446 в нем даются понятия «товарищества с ограниченной ответственностью (акционерного общества закрытого типа)» и «акционерного общества открытого типа».

25 декабря

Вышло Постановление Совета Министров РСФСР № 601 «Положение об акционерных обществах». В нем содержались первые в нормативных документах упоминания о реестре и реестродержателях.

27 декабря

Начата официальная продажа акций межбанковского объединения МЕНАТЕП.

1991

21 января

Вышло Постановление Совета Министров РСФСР № 35 «Вопросы Государственного комитета РСФСР по управлению государственным имуществом». Утверждено Положение о Государственном комитете РСФСР по управлению государственным имуществом.

Конец февраля

А. А. Козлов написал первую инструкцию по технике учета безналичных бумаг, описав технику депозитарного учета «Оформление и учет ценных бумаг в депозитариях». Эта техника с большими, конечно, переработками, дожила до сегодняшнего дня. В плане счетов коммерческих банков, в разделе «D» (Депозитарный учет).

Февраль

Появилась первая инструкция Госбанка СССР, о выпуске банковских акций (№ 29111) — рекомендации центральным банкам союзных республик, как им на местном уровне регламентировать эмиссию ценных бумаг. В этом документе впервые вводился ряд необходимых понятий, в частности «проспект эмиссии». Инструкция была подготовлена А. А. Козловым в ответ на грубые нарушения банка МЕНАТЕП при выпуске

корпоративных акций. Дожила до настоящего времени.

Март

Акционеры РТСБ утвердили принцип неприбыльности биржи, акционеры добровольно отказались от возможности получения прибыли.

Март

Впервые появились на биржевых торгах (фондовый отдел Московской товарной биржи) государственные облигации.

25 апреля

Вышло Постановление Верховного Совета РСФСР № 1104-1 «О мерах по подготовке процессов приватизации государственного и муниципального имущества на территории РСФСР».

31 мая

Основы гражданского законодательства Союза ССР и республик на уровне закона дали общее определение ценной бумаги и определили конкретные виды ценных бумаг.

Весна

Биржевики создали Межрегиональный биржевой союз СССР и Конгресс бирж.

Лето

В Центральном банке РФ в составе Департамента Эмиссионно-кассовых операций создан Отдел ценных бумаг. В нем было три человека, и возглавлял его С. Г. Никитин. В таком состоянии отдел существовал до конца 1991 года.

3 июля

Вышел Закон РСФСР «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в РСФСР». Работникам предприятий предоставлялось право приобрести акции своего предприятия на льготных условиях. При этом скидка с цены акций составляла по закону 30 процентов от номинальной стоимости, а рассрочка по оплате 3 года.

3 июля

Вышло Постановление Верховного Совета РСФСР № 1533-1 «Об утверждении Положения о Российском фонде федерального имущества».

9 июля

Верховный Совет СССР рассмотрел в первом чтении Закон СССР «О ценных бумагах и фондовых биржах» (только 1 депутат голосовал «против» при четырех воздержавшихся).

9 июля

Председатель Совета министров РСФСР И. С. Силаев подписал постановление № 390 «О предоставлении акционерному обществу «Сокольники» статуса официального изготовителя бланков государственных ценных бумаг РСФСР». Этим документом Министерству финансов РСФСР поручалось ежегодно уста-

навливать «Сокольникам» госзаказ на изготовление бланков ценных бумаг РСФСР и рассмотреть вопрос о выделении фирме 950 тыс. инвалютных рублей для закупки оборудования. Однако очень скоро Гознак вместе с прочим союзным наследством перешел под юрисдикцию РФ и снова стал монопольным изготовителем государственных бумаг.

Сентябрь

Принято решение о создании первой в РФ инвестиционной компании — Российского инвестиционного акционерного общества, сокращенно РИНАКО.

26 сентября

За год с небольшим, после выхода постановления Совета Министров СССР об акционерных обществах, принятого 19 июня 1990 г., в Единый государственный реестр акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью Министерства финансов СССР было внесено 1432 общества, из которых 402 были основаны на акционерной форме собственности. Суммарный уставной фонд акционерных обществ составил 23906,2 тыс. руб., а обществ с ограниченной ответственностью — 1224,4 тыс. руб. Большинство акционерных обществ созданы на базе крупных государственных предприятий в сфере промышленности и строительства как общества закрытого типа, не предлагающие свои акции в открытую продажу всем желающим. Руководители многих государственных предприятий не спешили с выпуском акций в открытую продажу, ибо опасались утраты контроля над собственными хозяйствами.

Декабрь

Отменена Статья Уголовного кодекса о предпринимательской деятельности как уголовном преступлении.

Декабрь

А. А. Козлов перешел в Центральный банк РФ, и стал начальником отдела ценных бумаг, в Управлении кредитно-кассовых операций.

4 декабря

Внешэкономбанк СССР объявил о приостановлении выплат по долгам СССР на неопределенный срок. Банк возобновил свою деятельность спустя три года — после выхода указа президента России «О некоторых вопросах деятельности Банка внешнеэкономической деятельности СССР». Согласно ему, банк официально стал государственным финансовым институтом, специализирующимся исключительно на обслуживании внешнего долга и активов бывшего СССР.

17 декабря

Межгосударственный Совет по наблюдению за обслуживанием долга и использованием

активов, образованный государствами-участниками Договора о правопреемстве, уполномочил Внешэкономбанк объявить внутренним клиентам о трудностях с обеспечением платежей в иностранной валюте и принял решение о приостановлении таких платежей с их счетов. По состоянию на 1 января 1992 года задолженность перед физическими и юридическими лицами — владельцами валютных счетов составила 10,5 млрд долларов США. Из них на долю граждан приходилось 0,5 млрд долларов США (5% долга). При этом на юридических лиц Российской Федерации приходилось 8,3 млрд долларов США или 83% долга.

Середина декабря

Российская фондовая биржа (РФБ) организовала под Звенигородом один из первых семинаров по фондовому рынку. Лекции нам читали представители Министерства финансов и других организаций. В нем участвовали В. В. Коланьков, К. Н. Корищенко, А. Н. Мамонтов и др.

27 декабря

Вышло Постановление Верховного Совета РСФСР № 3020-1 «О разграничении государственной собственности в Российской Федерации на федеральную собственность, государственную собственность республик в составе Российской Федерации, краев, областей, автономных областей, автономных округов, городов Москвы и Санкт-Петербурга и муниципальную собственность».

28 декабря

Вышел практически первый документ, регламентирующий рынок ценных бумаг в РФ — «Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР» (Постановление Правительства РФ № 78). В нем содержалось упоминание о возможности существования безналичных ценных бумаг. В пункте 1 Положения было установлено, что ценные бумаги могут существовать в форме обособленных документов или записей на счетах. Положение вообще не содержало таких понятий, как регистратор или депозитарий, которые стали развиваться практически в правовом вакууме.

Конец года

Количество бирж перевалило за тысячу.

1992

9 января

Создана Московская межбанковская валютная биржа, учредителями которой стали Центральный банк РФ и ведущие российские коммерческие банки. На бирже проходили межбанковские торги в голосовом режиме

по покупке-продаже иностранных валют за рубли. Генеральным директором ЗАО ММВБ избран А. В. Захаров.

13 января

Вышло Постановление Президиума Верховного Совета Российской Федерации № 2172-1, по которым вместе с Указом Президента Российской Федерации от 7 декабря 1992 года № 1565, Российская Федерация приняла на себя ответственность за погашение внутреннего валютного долга бывшего СССР перед юридическими лицами-резидентами России. Эта задолженность была урегулирована путем передачи предприятиям и организациям облигаций внутреннего государственного валютного займа Российской Федерации (ОВГВЗ) с различными сроками погашения, на долгие годы ставшие с одной из наиболее торгуемых ценных бумаг, выпущенных в документарном виде, на российском фондовом рынке.

Конец января

В Находке при участии РИНАКО создан депозитарий.

29 января

Вышло Постановление Правительства РФ № 52 «Об ускорении реализации программы приватизации на 1992 год», а также Указ Президента РФ № 66 «Об ускорении приватизации государственных и муниципальных предприятий».

6 февраля

Учреждена Владивостокская международная фондовая биржа (ВМФБ). Президент — В. Б. Сахаров. Уже в ноябре была введена в действие электронная система торгов, а в августе 1992 года у биржи появился и свой депозитарий.

3 марта

Вышло Письмо Министерства финансов РФ № 3 «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг на территории Российской Федерации». Данная инструкция была разработана во исполнение Постановления Правительства РФ № 78 от 28.12.91

9 марта

Начал перерегистрацию акций по сделкам на вторичном рынке регистрационный отдел компании РИНАКО. Он занимался тем, что приводил в порядок первичные документы, а депозитарий был открыт вскоре — в мае.

18 марта

Вышло распоряжение Президента РФ № 114-рп «Об утверждении положения об определении пообъектного состава федеральной, государственной и муниципальной собственности и порядке оформления прав собственности».

Весна

С помощью компании «Фирсофф» РИНАКО стала котировать свои акции. Это был первый котировальный дом. С 10 августа начали устанавливаться ежедневные котировки акций РИНАКО.

Май

В Россию приехала делегация американских банкиров из Российско-американского банковского форума для помощи в создании российской банковской системы. С американской стороны ее возглавлял председатель Федеральной резервной системы Нью-Йорка Джерри Корриган, с российской стороны посол РФ при ООН Ю. М. Воронцов (потом он стал послом РФ в США). Действовала эта группа энтузиастов бесплатно. Сейчас она называется Добровольческий корпус по оказанию финансовых услуг. Одна из групп делегации занималась рынком ценных бумаг. Заместитель председателя Центрального банка Д. В. Тулин на первую встречу послал своего сотрудника начальника управления ценных бумаг А. А. Козлова. Из этой встречи вырос рынок ГКО.

Май

Из регистрационного отдела компании РИНАКО создан депозитарий. Он занимался учетом данных об акциях, их движении на рынке ценных бумаг, обслуживая акционеров РИНАКО, РТСБ и АО «Ваше коммерческое телевидение» (ВКТ). Все владельцы акций автоматически стали обладателями счетов «депо». Если владелец акции желает продать ее, подарить, отдать под залог и т. д., он должен обратиться в регистрационный отдел, заключить договор на обслуживание счетов «депо» и получить полноценное именное свидетельство о наличии у него акций.

3 июня

Постановлением Правительства РФ № 376 «Об упорядочении производства бланков ценных бумаг в Российской Федерации» введены лицензии для изготовителей бланков ценных бумаг. В соответствии с этим постановлением Министерства финансов РФ разработал и 17 сентября 1992 г. издал «Положение о порядке и условиях выдачи лицензий на производство и ввоз на территорию Российской Федерации бланков ценных бумаг». Положением предусмотрены два вида лицензий: на право производства бланков ценных бумаг и на право ввоза из-за границы бланков или полуфабрикатов для их изготовления.

24 июня

В Москве учреждено АОЗТ «Кассовый союз». Зарегистрировано в августе как независимая неприбыльная организация с уставным фондом 2 млн рублей. Учредителями «Кассового Союза» выступили 40 организаций, преимущественно коммерческие банки г. Москвы,

среди них: Инкомбанк, Всероссийский биржевой банк, Кредобанк, коммерческий банк «Столичный», акционерный коммерческий банк «Финистбанк» и др. «Кассовый союз» выполнял функции центрального депозитария и центра по осуществлению расчетов по сделкам с ваучерами.

1 июля

Вышел Указ Президента РФ № 721 «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества», утвердивший «Положение о коммерциализации государственных предприятий с одновременным преобразованием в акционерные общества открытого типа». В нем говорится, что «обязательному преобразованию в акционерные общества открытого типа подлежат все предприятия, производственные и научно-производственные объединения, находящиеся в федеральной собственности, со средней численностью работающих более 1000 человек или с балансовой стоимостью основных фондов на 1 января 1992 года более 50 млн рублей, независимо от их вхождения в состав трестов, ассоциаций, концернов, союзов, межотраслевых, региональных и иных объединений предприятий». 4 ноября 1992 года вышло соответствующее постановление Госкомимущества № 701-р. Введена технология чековой (ваучерной) приватизации.

6 июля

Вышло письмо Министерства финансов РФ № 53 «О правилах совершения и регистрации сделок с ценными бумагами».

30 июля

Группа крупных российских финансовых и инвестиционных компаний (РИНАКО, РИНТЕКОР, «МЕНАТЕП», РФБ, Инвестиционная корпорация ExNet, Ассоциация делового сотрудничества с зарубежными странами АСТЕР) приняла решение о координации своих действий. С этой целью создана Лига инвесторов, принят ее основной документ — Декларация принципов — и сформирован Координационный совет. На инвестиционном рынке впервые обозначилась тенденция к консолидации и снижению конкуренции.

14 августа

Вышел Указ Президента РФ «О введении в действие системы приватизационных чеков в Российской Федерации». В России началась ваучерная приватизация.

15 сентября

Учреждена Сибирская межбанковская валютная биржа. Учредителями биржи выступили 35 банков.

21 сентября

Вышло первое письмо Министерства финансов РФ № 31 о лицензировании деятельности на рынке ценных бумаг. Изменения вносились письмами № 122 от 28.12.92 г., № 39 от 31.03.93 г., № 151 от 22.12.93 и, наконец, № 105 от 11.08.94 года.

7 октября

Вышел Указ Президента РФ № 1186 «О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий». В нем впервые появилось слово «депозитарий».

Осень

А. И. Левенчук провел первую рабочую встречу регистраторов и депозитариев в подмосковном пансионате «Юность». Разговор шел о самых разных вещах, в том числе о том, чем деньги отличаются от ценных бумаг, почему их нельзя одинаково учитывать, какие нормативные документы можно ожидать и т. д. и т. п. В первой встрече участвовали чуть больше 20 человек — в то время и не было больше людей, интересовавшихся инфраструктурными институтами. Встречи проводились ежегодно, потом дважды в год (осенью и весной). В результате до 1998 года их набралось 11 (в пансионатах «Юность» и «Сенеж»).

Октябрь

В Находке специалистами РИНАКО запущен «приватизационный конвейер»-приватизация государственных предприятий.

Осень 1992 года

Делегация представителей Центрального банка РФ, ММВБ, российских банков посещает США с целью участия в работе Российско-Американского банковского форума, на котором активно обсуждаются планы создания в РФ организованного рынка государственных ценных бумаг.

9 октября

Центральный банк РФ разослал Инструкцию «О работе банков с приватизационными чеками».

28 октября

На биржевом совете Российской международной валютно-фондовой биржи банки-учредители одобрили концепцию ваучерной приватизации, предполагающую организацию оборота приватизационных чеков и акций приватизируемых предприятий путем организации центров (кассовых союзов), производящих депонирование ваучеров и расчетное обслуживание финансовых посредников.

4 ноября

Выпущено постановление Госкомимущества № 701-р разъясняющее Указ Президента РФ № 721 (01.07.92). В результате реестро-

держателями стали сами эмитенты и брокеры, которые помогали проводить чековую приватизацию. В постановлении утверждены Положение о продаже акций в процессе приватизации и Положение о специализированных чековых аукционах.

6 ноября

Состоялось крупнейшее совещание профессионалов фондового рынка, с участием делегаций ряда ключевых институтов рынка ценных бумаг Германии, Ассоциации фондовых бирж Европы и крупнейших московских фондовых бирж и банков. Совещание было созвано по инициативе Российской международной валютно-фондовой биржи и организованного биржей Кассового союза. Основными темами обсуждения стали вопросы технического обеспечения процесса приватизации, организация безналичного обращения крупных партий приватизационных чеков, а также другие проблемы развития инфраструктуры вторичного рынка ценных бумаг РФ.

7 ноября

Вышел Указ Президента РФ № 1186 «О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий». Им утверждены, в частности: Положения об инвестиционных фондах; о специализированных чековых инвестиционных фондах приватизации, аккумулирующих приватизационные чеки граждан, Основные положения депозитарного договора, Типовой проспект эмиссии инвестиционного фонда.

16 ноября

Вышел Указ Президента РФ № 1391 «О продаже объектов приватизации за приватизационные чеки».

20 ноября

Созданная РИНАКО инвестиционная компания «РИНАКО Плюс» открыла собственный операционный зал для внебиржевой торговли ценными бумагами. По сути открылся фондовый магазин, где во всех сделках одной из сторон будет выступать сама компания. Ценные бумаги, которые продавались в фондовом магазине, проходили процедуру допуска, которая в Правилах совершения операций с ценными бумагами в операционном зале РИНАКО была названа листингом. Но в первую очередь проходила крупнооптовая торговля приватизационными чеками.

24 ноября

Вышло Постановление Правительства РФ № 908 «О мерах по организации информационного обеспечения российских и иностранных инвесторов о приватизации государственных предприятий».

26 ноября

В г. Новосибирске состоялось учредительное собрание Сибирского Отделения (филиала) Акционерного общества закрытого типа «Кассовый союз» (СО КС). Учредителями СО КС выступили крупнейшие банки города («Сибирский банк», «Россельхозбанк», банк «Восток» и другие), Сибирская фондовая биржа, Инвестиционный фонд «Сибирь». Председателем Правления СО КС назначен Александр Чикунов — первый вице-президент Сибирской фондовой биржи, Председатель Правления Финансово-трастовой компании «РИФ», координатора проекта по созданию СО КС.

11 декабря

Заключен контракт между акционерным обществом «Большевик» и обществом РИНАКО об использовании «Депозитария РИНАКО» для обслуживания вторичного обращения ценных бумаг «Большевика». В связи с тем, что контракт подписал после одобрения «Депозитария РИНАКО» швейцарским банком Credit Swiss First Boston, его можно рассматривать как первый официальный факт признания европейскими авторитетами российских разработок в области обеспечения инфраструктуры вторичного рынка ценных бумаг. «Большевик» был первым приватизируемым предприятием, акции которого были выставлены на чековый аукцион, а банк Credit Swiss First Boston, был приглашен Госкомимуществом РФ для консультаций по проведению чековых аукционов по продаже акций приватизируемых предприятий.

15 декабря

Вышло распоряжение Госкомимущества РФ № 1131-р «Об особенностях регистрации выпуска и размещения акций между учредителями в процессе учреждения специализированных инвестиционных фондов приватизации».

31 декабря

Министерством финансов РФ утверждены и согласованы с Центральным банком РФ основные условия выпуска государственных краткосрочных бескупонных облигаций РФ (ГКО). Утверждены Постановлением Правительства РФ № 107 от 08.02.93.

31 декабря

Вышел Указ Президента РФ № 1705 «О расширении возможностей участия населения в специализированных чековых аукционах».

Декабрь

Оригинальную разработку программы депозитарного обслуживания предложил Кассовый союз. По не вполне понятным причинам Госкомимущество РФ отдало предпочтение именно этой версии депозитария.

С начала следующего года Кассовый Союз

на основе соглашений с Госкомимуществом РФ и при активной поддержке со стороны западных консультантов (прежде всего, Deloitte & Touche) начал осуществлять масштабный проект по организации безналичного обращения приватизационных чеков. Кассового союза в рамках этого проекта подписывал четырехсторонние договоры (Кассовый союз, Федеральный фонд имущества, местный фонд имущества и местная финансовая компания, выполняющая роль регионального депозитарного центра РДЦ). В ваучерных РКЦ хранятся все собранные местными финансовыми институтами ваучеры, а также информация об их владельцах и направлениях трансакций. РДЦ связаны между собой электронной on-line сетью Sprint-Net. Они же и являлись местом централизованного погашения ваучеров.

1993

22 января

Вступил в действие договор между Фондом имущества Москвы и Кассовым союзом. КС обрел функции центрального депозитария приватизационных чеков. С этого времени любое лицо — физическое или юридическое, желающее участвовать в чековом аукционе по продаже акций приватизируемых предприятий, самостоятельно или через посредника должно было открыть счет в депозитарии Кассового союза.

1 февраля

Центральный банк РФ начал продажу абонементов на посещение семинаров для специалистов фондового рынка. Программа семинаров включает в себя доклады экспертов управления ценных бумаг ЦБ по вопросам правового регулирования фондового рынка, оптимизации их размещения и бухучета. Семинары проходили по субботам с 20 февраля по 27 марта в московском ресторане «Круиз». Стоимость участия в одном семинаре (включая питание) — 15 долларов США.

8 февраля

Вышло Постановлением № 107 Правительства РФ «О выпуске государственных краткосрочных облигаций» за подписью В. С. Черномырдина. На его основании Министерством финансов и Центральным банком было утверждено «Положение об обслуживании и обращении выпусков Государственных краткосрочных бескупонных долговых обязательств (ГКО)» от 6 мая 1993 года № 02-78. Эмитентом ГКО-ОФЗ от имени Российской Федерации выступило Министерство финансов РФ. Генеральным агентом по обслуживанию выпусков облигаций стал Центральный банк РФ.

16 февраля

На Российской фондовой бирже под председательством первого заместителя председателя Госкомимущества РФ А. И. Иваненко прошло совещание представителей крупнейших финансовых институтов и фондовых бирж РФ. В результате обсуждения проекта создания телекоммуникационной сети фондового рынка были одобрены принципы ее организации, разработанные Федерацией фондовых бирж.

18 февраля

Верховный Совет РФ разрешил Министерству финансов РФ осуществить в 1993 году размещение займа в 650 миллиардов рублей посредством выпуска государственных краткосрочных облигаций.

24 февраля

Вышло Распоряжение Госкомимущества РФ № 346-р «О порядке сертификации консультационных фирм и индивидуальных консультантов, участвующих в проведении работ по приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации».

24 февраля

Приступил к работе Московский межрегиональный аукционный центр (его возглавила Юлия Загачин) — первый из нескольких десятков центров, связавший в единую общероссийскую систему аукционных центров. Взаиморасчеты между регионами проводились в безналичной форме, без физического перемещения чеков. С 25 февраля центр начал прием заявок на участие в первом межрегиональном аукционе, где помимо московских были выставлены акции четырех провинциальных предприятий. В том числе: Владимирский тракторный завод (25% от уставного капитала предприятия) и акционерное общество «Пермские моторы».

Март

Во Владивостоке по инициативе Владивостокской международной фондовой биржи (ВМФБ) прошло учредительное собрание Приморского Центрального депозитария (ПЦД). Учредителями выступили ведущие финансовые институты края и ВМФБ.

9 марта

Распоряжением Президента РФ № 163-РП создана Комиссия по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ, работавшая «на безвозмездной основе». В нее вошли представители Госкомимущества РФ, Министерства финансов РФ, ГКАП РФ, Центрального банка РФ, Российского фонда федерального имущества, представителей фондовых бирж. Председателем Комиссии назначен Р. Г. Орехов — заместителя начальника Государственного-правового управления Президента РФ. Существовала до 4 ноября 1994.

11 марта

Чековый инвестиционный фонд «МММ-инвест» начал торговлю сертификатами на акции фонда («билеты МММ»).

15 марта

Постановлением Правительства РФ № 222 утверждаются условия выпуска внутреннего государственного валютного облигационного займа. Выпуск облигаций осуществляется в документарной форме на предъявителя с фиксированным купонным доходом в размере 3% годовых. Общая сумма выпуска ОВГВЗ составила 7 885 000 000 долларов США.

Апрель

Депозитарий РИНАКО стал отдельным юридическим лицом, (президент — П. Ф. Курчанов).

5–7 апреля

Прошел семинар пользователей технологии РИНАКО, в котором приняли участие представители ряда крупнейших депозитариев страны. Участвовали депозитарии Находки, Петропавловска-Камчатского, Калуги, Перми и других городов. Поставлен вопрос об увязывании региональных депозитарных центров в единую национальную инфраструктуру вторичного рынка ценных бумаг, организации междепозитарного обмена и корреспондентских отношений между депозитариями, внедрение системы электронной подписи в электронных сетях, выработка механизма третейского суда.

8 апреля

Кассовый союз, Госкомимущество РФ, Фонд имущества Санкт-Петербурга, Санкт-Петербургская валютная биржа и Ассоциация коммерческих банков города подписали договор об учреждении при Санкт-Петербургской валютной бирже расчетно-депозитарного центра. Инициатором его создания выступило Госкомимущество России, заинтересованное в разворачивании сети региональных депозитариев для обслуживания чековых аукционов и отслеживания движения ваучеров.

6 мая

Министерством финансов РФ и Центральным банком РФ было утверждено «Положение об обслуживании и обращении выпусков Государственных краткосрочных бескупонных долговых обязательств (ГКО)» № 02-78. Положением регламентировался порядок ведения счетов депо по облигациям и, по существу, впервые была сделана попытка описать двухуровневую систему учета, предполагающую наличие междепозитарных отношений.

6 мая

Завершена пилотная часть проекта создания в России межрегиональной сети депозитариев (подготовка опорных пунктов в четырех городах страны — Москве, Санкт-Петербурге,

Перми и Новосибирске). Проект предполагал создание группы региональных депозитарных центров в крупнейших российских городах. Активную поддержку в осуществлении программы оказывает Государственный комитет по управлению имуществом. Финансирование технического обеспечения программы взяло на себя американское правительство, а менеджерскую деятельность по осуществлению проекта в России проводит крупная американская компания Deloitte & Touche. В осуществлении проекта активное участие принимал «Кассовый Союз», разрабатывающий программное обеспечение проекта и выполняющий функции московского центра сети.

7 апреля

Подписан пакет соглашений между крупными депозитарными центрами — пользователями технологии РИНАКО. Депозитарии начали обмениваться информацией через сеть РЕЛКОМ. Была заложена основа для формирования разветвленной национальной сети внебиржевого фондового рынка, основанной на связанных корреспондентскими отношениями депозитариях.

13 мая

«Депозитарий РИНАКО» и Центральный депозитарий Санкт-Петербурга подписали пакет соглашений о налаживании и поддержании корреспондентских отношений между ними. Таким образом, число депозитарных центров, вступивших с «Депозитарием РИНАКО» в корреспондентские отношения, достигло 10, а депозитарная сеть компании стала самой разветвленной в РФ.

18 мая

На Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) создана секция ГКО, прошел первый аукцион трехмесячных государственных краткосрочных бескупонных долговых обязательств (ГКО). Торговая система рынка ГКООФЗ являлась полностью компьютеризированной системой: ввод заявок и заключение сделок производилась в электронной форме. Введение дилером заявки означало его безусловное согласие на заключение сделки купли-продажи ГКО-ОФЗ на условиях, указанных в заявке. Первая эмиссия была на 1 миллиард (неденоминированных) рублей, куплено облигаций примерно на 800 миллионов. В торгах приняли участие 24 участника из числа банков и отдельных брокерских организаций.

19 мая

Во Владивосток прибыла группа западных консультантов для внедрения на базе Приморского Центрального депозитария (ПЦД) масштабного проекта по организации безналичного обращения приватизационных чеков.

Позже ПЦД вошел в число уполномоченных депозитариев, осуществляющих расчеты в системе межрегиональных Всероссийских чековых аукционов.

Начало лета

Кроме бумаг «МММ» на рынке появились еще некоторое количество предъявительских «ценных» бумаг: «Супримэкс», «Дока — хлеб», «Телемаркет», «Холдинг Центр», «Гермес», «Токур золото», «Торговый дом ЛЛД» и другие. В то время казалось — напечатая бумагу с надписью «акция» и успех вам обеспечен.

30 июня

Объявлены результаты чекового аукциона по одному из крупнейших в своей отрасли предприятий — титано-магниевого комбинату «АВИСМА». Курс аукциона оказался очень высоким даже для предприятий цветной металлургии — на один ваучер пришлось одна акция номиналом 200 руб. Высокая аукционная цена акций была обусловлена, в частности, процедурой проведения аукциона — Фонд имущества Пермской области принимал не только наличные ваучеры, но и свидетельства о депонировании чеков, которые можно было получить в Кассовом союзе, отдав туда свои ваучеры. Московские инвесторы не замедлили воспользоваться представившейся возможностью.

12 июля

Кассовый союз при поддержке Госкомимущества РФ приступил к реализации основной части программы создания межрегиональной сети депозитариев, в результате которой в России планировалось создать более 60 высококлассно оборудованных региональных депозитарных центров, для легкого доступа инвесторов к чековым аукционам, проходящим по всей территории России.

3 августа

В конференц-зале гостиницы «Славянская-Radisson» прошло совещание, посвященное вопросам разработки концепции создания в РФ унифицированной системы депозитарного обеспечения. В совещании принял участие А. Б. Чубайс и представители иностранных консультантов Госкомимущества (KPMG, Sawyer Miller Group, Price Waterhouse и Deloitte & Touche). На совещании говорилось о необходимости создания нормативной базы на фондовом рынке вообще и рынке депозитарных услуг в частности. Было принято решение создать единую депозитарную сеть, а также ужесточить финансовый контроль за эмитентами, поскольку, на рынке появилось слишком много сомнительных бумаг.

7 сентября

В Санкт-Петербурге прошли монтаж и первые испытания системы безналичного обра-

щения приватизационных чеков. Эта система была разработана и подготовлена Расчетно-депозитарным центром (РДЦ) совместно с Санкт-Петербургской валютной биржей и предоставляла своим клиентам комплексные услуги — от депонирования чеков для участников ваучерных торгов или чековых аукционов до погашения ваучеров для победителей аукционов. РДЦ был создан в структуре валютной биржи для осуществления в Петербурге пилотного проекта Кассового союза по организации сети региональных депозитариев.

30 сентября

Агентом Минфина РФ по обслуживанию ОВГВЗ становится Внешэкономбанк.

3 октября

Вооруженные формирования защитников Белого дома захватили несколько нижних этажей здания мэрии на Новом Арбате, и основной офис Кассового союза, располагавшийся на первом этаже, был полностью разрушен. Впрочем, своевременный переезд уберег депозитарные и расчетные подразделения и документы Кассового союза от уничтожения. Вскрыть крупнейшее в России хранилище приватизационных чеков, депонированными КС, нападавшие не смогли. Краха ваучерной приватизации не произошло.

6 октября

Под патронажем Госкомимущества и американских консультантов (Deloitte & Touche, KPMG, Chase Manhattan Bank) началась реализация общероссийского проекта создания инфраструктуры вторичного рынка ценных бумаг «Регистратор и расчетно-клиринговые организации». Проект подразумевал создание сети экспериментальных расчетно-клиринговых организаций в основных российских центрах торговли ценными бумагами: Москве, Петербурге, Владивостоке, Новосибирске и Екатеринбурге. В рамках этого проекта получили техническую помощь Депозитарно-клиринговая компания (ДКК), Петербургский Расчетно-депозитарный центр (РДЦ), Новосибирская расчетно-депозитарная организация (РДО), Приморский Центральный депозитарий (ПЦД) и Екатеринбургская РДО, Информационный центр для регистраторов, который оказывает методологическую помощь реестродержателям. На его основе впоследствии была создана Профессиональная ассоциация регистраторов трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД).

7 октября

Свой проект («Регистратор и расчетно-клиринговые организации») по созданию комплексной системы проведения сделок с ценными бумагами на местном фондовом рынке

с дальнейшей интеграцией локальных сетей в общероссийскую клиринговую систему представили американские консалтинговые компании KPMG и Deloitte & Touche. Начались консультации с депозитарными организациями города для определения участников этого пилотного проекта в Петербурге.

7 октября

А. Б. Чубайс объявил о продлении срока действия приватизационных чеков на полгода.

7 октября

Состоялось первое собрание управляющих Частным чековым инвестиционным фондом. Это первый фонд, принадлежащий частному лицу. Единственным учредителем и владельцем акций первого выпуска являлся К. Н. Боровой.

19 октября

Покупать ГКО получили возможность физические лица.

23 октября

Владивосток и Находку объединила сеть электронных торгов акциями. Первые в истории отечественного фондового рынка на Владивостокской международной фондовой бирже состоялись торги с подключением удаленного терминала. Подача заявок на торги проходила в режиме реального времени, а сам терминал был установлен в Находке, расположенной примерно в 200 км от Владивостока. Расчетным депозитарием по сделкам выступал Приморский Центральный депозитарий (ПЦД) принимая поручения от участников торгов в электронной форме в стандарте ISO.

23 октября

Завершился семинар, организованный в Екатеринбурге американскими консалтинговыми компаниями Deloitte & Touche и KPMG Peat Marwick совместно с Уральским фондовым центром. Основной целью семинара было ознакомление представителей финансовых институтов города с проектом американских компаний по созданию в регионе единой депозитарно-расчетной системы вторичного рынка ценных бумаг «Регистратор и расчетно-клиринговые организации».

27 октября

Вышел Указ Президента РФ «О мерах по обеспечению прав акционеров» № 1769. Он ознаменовал новую эру в развитии инфраструктуры рынка ценных бумаг. Открылась дорога новому бизнесу — регистраторскому. Появилось понятие «номинальный держатель». Указ обязывал передавать реестр независимому регистратору, если у эмитента было более 1000 акционеров. Деятельность регистраторов в этот период регулировалась только применительно к именованным акциям акционер-

ных обществ, не касаясь других именных ценных бумаг.

Ноябрь

Генеральный директор-председатель совета директоров АО «АВТОВАЗ» В.В. Каданников создал и возглавил Открытое акционерное общество «Автомобильный Всероссийский Альянс» (ОАО «АВВА»), занимавшийся проектом «народного автомобиля». Им были выпущены предъявительские ценные бумаги по «новой технологии». Свидетельства о депонировании акций на предъявителя не были ценными акциями, но слово «акция» в тексте столь выделялось, что на прочие мелочи покупатель не обращал внимания. Договора продажи при этом не заключались, даже чек не выдавался. Генеральным депозитарием АВВА стал Кассовый союз. АВВА стал первым крупным российским эмитентом, который приступил к использованию депозитарной сети (в середине 1994 года — 27 городов), основанной Кассовым союзом для организации безналичного обращения ваучеров.

11 ноября

В рамках проекта «Регистратор и расчетно-клиринговые организации» в Москве был открыт информационный центр, в функции которого вошла информационная и консультационная поддержка вновь созданных независимых депозитариев. А также разработка требований к независимым депозитариям. Во многом на его основе впоследствии создается Профессиональная ассоциация регистраторов трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД).

11 ноября

Руководство Российской фондовой биржи сделало очередной шаг к созданию единого информационного пространства в рамках своего депозитарного комплекса, заключив договор о сотрудничестве с немецкой фирмой Rechner und Peripherie GmbH. В нем, в частности, говорится, что немецкая компьютерная компания поставит бирже программно-технологическое оборудование на сумму 5 млн немецких марок. Вместе с тем отмечается, что депозитарий РФБ на полную мощь не заработал.

24 ноября

Вышел Указ Президента РФ «О расчетах приватизационными чеками в процессе приватизации» № 2004.

30 ноября

Вышло Распоряжение Государственного комитета Российской Федерации по управлению государственным имуществом № 2074-р «во исполнение Указа Президента РФ от 24 ноября 1993 года», утвердившее Перечень из 22 уполномоченных депозитариев, входящих в систему межрегиональных Всероссийских чековых аукционов.

24 декабря

Вышел Указ Президента № 2284 «О государственной программе приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации».

1994

27 января

По инициативе координаторов проекта «Регистратор и расчетно-клиринговые организации» — американских консалтинговых компаний Deloitte & Touche и KPMG Peat Marwick, а также нью-йоркского Chase Manhattan Bank — в гостинице «Славянская» прошлой встреча крупнейших финансовых компаний и банков Москвы, на которой было объявлено о создании на базе депозитария Кассового союза Депозитарно-клиринговой компании.

3 февраля

Госкомимущество и компания «Депозитарий РИНАКО» подписали договор, согласно которому последний получил статус уполномоченного. В Москве стало два уполномоченных депозитария. До сих пор поддерживаемая американскими консалтинговыми компаниями программа развития депозитарной инфраструктуры в РФ предусматривала существование только одного центрального депозитария по учету безналичных операций с ваучерами (московский депозитарий Кассового союза).

11 февраля

Вышло Письмо ЦБ РФ № 75 «Об утверждении и введении в действие новой редакции Инструкции о правилах выпуска и регистрации ценных бумаг коммерческими банками на территории Российской Федерации».

15 февраля

Вступила в силу новая редакция инструкции № 8 («О порядке выпуска и регистрации акций коммерческих банков»). Документ предусматривал ужесточение контроля за банками-эмитентами со стороны ЦБ РФ и предъявлял более жесткие требования к составлению проспектов эмиссий. Отныне коммерческие банки должны включать в документ, предназначенный для контрольного органа — ЦБР, налоговой службы или допущенного инвестора, сведения о членах Совета директоров банка с указанием размеров пакетов акций, которые им принадлежат. Кроме того, проспект должен включать сведения о том, какие должности занимают члены Совета директоров банка в иных организациях и какими долями в капитале других структур они владеют. Проспект эмиссии также должен содержать весьма общие сведения о крупнейших учредителях банка (имеющих более 5 процентов голосов).

1 марта

Зарегистрирован специализированный регистратор — акционерное общество открытого типа «Центральный московский депозитарий». Ставший крупнейшим российским регистратором.

29 марта

Председатель Российского фонда федерального имущества (РФФИ) В. В. Соколов подписал распоряжение № 40, согласно которому утверждена Комиссия по проведению чековых аукционов. В состав комиссии вошли заместитель председателя РФФИ С. А. Михайлов (председатель комиссии), заместитель председателя Фонда имущества Москвы И. С. Голованов, президент Российской финансовой корпорации (бывший министр экономики России) А. А. Нечаев (заместитель председателя комиссии) и директор Московского межрегионального аукционного центра Юлия Загачин. Председателем комиссии назначен г-н Михайлов.

14 апреля

Протоколом Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ № 2, по существу, впервые дается нормативно закрепленное определение депонента, договора счета депо, счета депо, безналичной формы выпуска ценных бумаг. Впервые дается определение депозитарной деятельности — «предоставление услуг по хранению ценных бумаг и/или учету прав на эти ценные бумаги» (п. 1.1 Положения о депозитариях), и безналичной форме выпуска ценных бумаг — «форма выпуска ценных бумаг, при которой все ценные бумаги данного выпуска помещаются на хранение в депозитарий или у реестродержателя, а права по ценным бумагам отражаются в виде записи в учетном регистре депозитария или в регистрационном журнале реестродержателя».

18 апреля

Госкомимущество РФ утвердило «Положение о реестре акционеров акционерного общества» № 840-р. После него стали появляться новые фирмы — специализированные регистраторы. Согласно Положения, они образовывались эмитентами. Некоторые брокерские конторы тоже выделили реестродержателя в отдельную структуру. В Положении было сказано: функции брокера и реестродержателя не совместимы, если речь идет об одном эмитенте. В Положении было указано, что выписка из реестра акционеров не является ценной бумагой, ее передача от одного лица к другому не означает совершение сделки и не влечет переход права собственности на акции. Выписки из реестра только подтверждают право собственности на акции.

20 апреля

Принято Положение о депозитариях, утвержденное распоряжением Госкомимущества РФ № 859-р. Утратило силу в связи с изданием распоряжения Госкомимущества РФ от 27.11.1996 № 1252-р.

23–24 апреля

Семинар, организованный Комиссией по ценным бумагам и фондовым биржам при президенте РФ, подтолкнул профессиональных участников фондового рынка к объединению в ассоциации и союзы, претендующие на статус саморегулируемых. Это был первый выход в свет Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам.

17 мая

В Москве состоялось совещание по созданию очередного претендента на статус саморегулируемой организации — Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД).

6 июня

В Москве в одном из павильонов Всероссийского выставочного центра на Краснопресненской набережной прошло учредительное собрание Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД). Начинается работа над стандартами регистраторской деятельности.

11 июня

Вышел Указ Президента РФ «О защите интересов инвесторов» № 1233. В нем говорится о производных ценные бумаги.

30 июня

Окончание чековой приватизации.

22 июля

По причине неуплаты налогов милиция опечатала офисы АО «МММ» государство обратило пристальное внимание на необходимость защиты прав инвесторов.

Август

Созданы Экспертный совет и рабочая группа Экспертного совета Государственной Думы РФ по подготовке Закона о рынке ценных бумаг. Координатором экспертного совета и председателем рабочей группы стал депутат Е. В. Бушмин.

Август

Создано ЗАО «ДРАГа» — Специализированный регистратор «Держатель реестров акционеров газовой промышленности» — реестродержатель крупнейшего российского эмитента ОАО «Газпром».

14 сентября

Прошли первые торги в системе внебиржевой торговли Профессиональной ассоциации участников фондового рынка, которая объединяла 15 брокерских и инвестиционных компаний.

17 сентября

Указ Президента Р. Ф. «О реализации акций Российского акционерного общества «Газпром». В котором говорилось, что «исходя из необходимости ... достижения подлинной рыночной цены на акции РАО «Газпром», Российскому фонду федерального имущества в недельный срок заключить договор с РАО «Газпром» на реализацию в форме биржевых торгов через Владивостокскую международную фондовую биржу».

Осень

В Москве в рамках Профессиональной ассоциации участников фондового рынка (ПАУФОР) внедрено полученное в рамках технической помощи программное обеспечение внебиржевого рынка PORTAL, эксплуатирующееся в торговой системе NASDAQ.

21 сентября

Советом директоров ПАРТАД утверждены Требования к программному обеспечению ведения реестра акционеров. Эти требования разработаны специалистами Информационного центра для регистраторов (ИЦР) в тесном взаимодействии с комитетами ПАРТАД на основе нормативных актов Российской Федерации, касающихся деятельности по ведению реестра.

27 сентября

Основные условия выпусков ГКО были утверждены Постановлением Правительства РФ.

21 октября

Вышло Положение о Казначейских Обязательствах Министерства финансов РФ № 140.

21 октября

Депутаты П. Г. Бунич, А. Л. Головкин, Р. Ф. Исмагилов и Г. А. Томчин внесли в Совет Государственной Думы РФ законопроект «Об инвестиционных ценных бумагах и фондовых биржах».

Ноябрь

Создан ТОО «Межбанковский кредитный союз», учрежденный ОНЭКСИМ Банком, Столичным банком сбережений, банками МЕНАТЕП, «Империал», Инкомбанк и АКБ «Международная финансовая компания». В том же году к ним присоединились банки «Российский кредит», «Возрождение» Мосбизнесбанк, «Альфабанк», ТОКОбанк и Сбербанк. Фактически МКС пришел на смену Кассовому союзу.

4 ноября

Вышел Указ Президента РФ «О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации» № 2063. Этим Указом была создана Феде-

ральная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ, фактически унаследовавшая кадры и традиции Госкомимущества. Комиссия стала федеральным органом исполнительной власти. Руководство Федеральной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку возложено на первого вице-преьера Правительства РФ А. Б. Чубайса. Деятельность Федеральной комиссии обеспечивается рабочим аппаратом — исполнительной дирекцией, которой руководит заместитель председателя комиссии Д. В. Васильев. Существовала до 1 июля 1996.

10 ноября

Рабочая группа и экспертный совет внесли в Совет Государственной Думы РФ законопроект «О рынке ценных бумаг». Законопроекты (см. 21 октября) схожи. У них почти одинаковая структура и сходные понятийные базы. В обоих отсутствуют положения об ответственности за невыполнение норм закона, но присутствует масса отсылок к неразработанному пока законодательству. В обоих подчеркнуто признание единого органа, который будет регулировать вопросы ответственности на рынке ценных бумаг — Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ.

11 ноября

Произошло обвальное падение рубля по отношению к доллару («черный вторник»). За один день, на Московской межбанковской валютной бирже курс доллара вырос с 2 833 до 3 926 рублей за доллар. Правда, позднее курс доллара скорректировался, но панику в стране это событие произвело нешуточную.

11 ноября

Сразу после «черного вторника» на ММВБ приехал председатель Правительства РФ В. С. Черномырдин. Впервые второе лицо в государстве посетило рыночную структуру. Его сопровождала делегация: первый заместитель Председателя Правительства РФ А. Б. Чубайс, Министр финансов РФ В. Г. Пансков, заместитель председателя Банка РФ А. А. Хандруев.

28 ноября

Недавно назначенный заместитель председателя Федеральной комиссии по ценным бумагам Д. В. Васильев обозначил ближайшие практические шаги комиссии по модернизации российского рынка ценных бумаг. Он заявил, что главная цель комиссии — увеличение иностранных инвестиций (прежде всего портфельных) с нынешнего объема — около \$3 млрд — в течение 1-2 лет на порядок — до \$30 млрд. Он заявил, что комиссия предпримет шаги по совершенствованию клирингово-депозитарной системы. В частности,

достигнуто соглашение с «ЛУКОЙлом» и «Газпромом» о создании системы крупных регистраторов, которые будут вести реестры акционеров этих компаний. Васильев заявил, что комиссия намерена начать тотальную проверку соблюдения правил ведения реестров акционеров.

Декабрь

Возможно, благодаря руководителю Главного правового управления президентской администрации Р. Г. Орехову, вышел указ Президента РФ, согласно которому ему были напрямую подчинены силовые министры — Минобороны, МВД, ФСБ, и... председатель ФКЦБ! Таким образом, Д. В. Васильев как бы стал четвертым «силовым министром». Мотивировка была проста: ФКЦБ должна решать проблемы обманутых вкладчиков, которых в стране миллионы. А это стратегический вопрос безопасности страны.

Декабрь

Bank of Bermuda LLC и ING Bank запустили программу RDC — Russian Depository Certificate (Российские депозитарные сертификаты). Bank of Bermuda по этой программе стал номинальным держателем, ЗАО «ИНГ Банк (Евразия)» — депозитарием, брокерами выступали филиалы ING Bank. Бумаги представляли собой некий аналог ADR. Правда, для их обращения на фондовом рынке США не требовалось разрешение SEC.

9 декабря

Впервые предстал перед общественностью в качестве председателя Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, А. Б. Чубайс заявил, что получившие широкое распространение ценные бумаги на предъявителя с 1 января будут запрещены на территории РФ.

13 декабря

Утвержден персональный состав членов Федеральной комиссии постановлением Правительства РФ № 1374.

23 декабря

Принят в первом чтении Закон РФ «О рынке ценных бумаг».

1995

1 января

Опубликована и введена в действие первая часть Гражданского кодекса. В нем определены требования к ценным бумагам, их видам, передаче, раскрывается понятие «бездокументарные ценные бумаги».

5 января

Утвержден персональный состав созданного при Федеральной комиссии консультативно-

совещательного органа — экспертного совета, в состав которого вошли представители государственных органов и организаций, профессиональные участники рынка ценных бумаг, независимые эксперты. Возглавил экспертный совет председатель Московского общественного комитета по правам акционеров Андрей Волгин.

8 февраля

На заседании Правительства РФ ФКЦБ продемонстрировала, что не намерена упускать инициативу в разработке стандартов для саморегулируемых организаций, оставляя за ними лишь технические функции поддержания порядка. Васильеву удалось доказать правительству, что неверна позиция Министерства финансов РФ, который настаивал: сначала необходимо принять указ о саморегулируемых организациях, а уж после этого утверждать стандарты. Разработанный комиссией краткосрочный план первоочередных мер по развитию фондового рынка полностью поддержал премьер-министр В. С. Черномырдин. Не искушенный в тонкостях деятельности «депозитарно-клиринговых компаний» глава правительства заявил: «Обидно, что деньги есть, и денег нет». Проект постановления правительства подготовленный ФКЦБ был полностью одобрен. Этот документ, в частности, предполагает принятие «экстренных усилий» по развитию инфраструктуры фондового рынка. Столь же решительно правительство намерено внести ясность в отношении принадлежащих ему акций: после длительной дискуссии Госкомимуществу и комиссии по ценным бумагам удалось отстоять необходимость опубликования плана-графика продаж этих пакетов акций.

7 февраля

Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ Указом Президента РФ № 202 придан статус федерального министерства.

28 февраля

Правительством РФ утверждено разработанное ФКЦБ постановление «Примерное положение о региональной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку» № 193. Органам исполнительной власти субъектов Российской Федерации рекомендовано образовывать региональные комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку. Цель их создания — реализация принимаемых Федеральной комиссией решений, контроль за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг, обеспечение выполнения установленных законодательством Российской Федерации норм, правил и условий функционирования фондового рынка.

Март

Владивостокская фондовая биржа и Приморский депозитарий организовали семинар «Депозитарные и торговые технологии фондового рынка. В нем приняли участие представители пятнадцати инвестиционных фондов и компаний, входящих в группу «Сибирский холдинг». В результате был подписано соглашение о слиянии локальных фондовых рынков Сибири и Дальнего Востока в единое депозитарное пространство.

3 марта

Д. В. Васильев заявил, что в ближайшие 2-3 месяца будет урегулирован один из самых наболевших и скандальных вопросов — появятся правила регистрации акций при покупке. Будут решены проблемы депозитарно-клирингового обслуживания, появятся механизмы объединения биржевых и небиржевых структур (например, Владивостокской фондовой биржи с системой НАСДАК).

10 марта

Новым заместителем председателя Центрального банка РФ назначен начальник Управления ценных бумаг банка А. А. Козлов. Помимо признания личных заслуг и роли А. А. Козлова в становлении нормативной базы и инфраструктуры рынка ценных бумаг Российской Федерации, это назначение свидетельствует также и о значении фондового рынка в политике Центрального банка.

21 марта

В Госдуме началась подготовка Закона о рынке ценных бумаг ко второму чтению, следовало рассмотреть 550 поправок.

22 марта

Лицензию Центрального банка РФ на проведение банковских операций получил ТОО «Межбанковский кредитный союз», учрежденный ОНЭКСИМ Банком, Столичным банком сбережений, банками МЕНАТЕП, «Империал», Инкомбанк и АКБ «Международная финансовая компания». В том же году к ним присоединились банки «Российский кредит», «Возрождение» Мосбизнесбанк, «Альфабанк», ТОКОбанк и Сбербанк. МКС, созданный в ноябре 1994 года, фактически пришел на смену Кассовому союзу.

25 марта

Первый аукцион по размещению муниципальных краткосрочных облигаций (МКО). Это был первый в РФ проект по публичному размещению МКО. Подготовкой займа занимался комитет финансов Питерского правительства. Три биржи (Санкт-Петербургская валютная, Фондовая «Санкт-Петербург» и Санкт-Петербургская фондовая) имели одинаковые возможности и вырабатывали единую систему торгов. Компания АВК (гене-

ральный директор — И. В. Костиков), как разработчик выступала в роли официального брокера, проводящего сделки с облигациями от имени города.

28 марта

Прекратили обращение казначейских облигаций, в просторечии «кэошки». Этот финансовый инструмент, как в свое время ваучер, помог встать на ноги немалому числу брокерских контор и отдельным брокерам. Однако международный валютный фонд заявив, что КО являются нерыночным финансовым инструментом с фиксированной процентной ставкой.

30 марта

Президент ОНЭКСИМ Банка В. О. Потанин от лица группы банков-учредителей Межбанковского кредитного союза выступил с предложением масштабного кредитования правительства под передачу банковскому консорциуму в трастовое управление государственных пакетов акций вместо их продажи на аукционах, специализированных аукционах и инвестиционных торгах. Итоговый документ «Об организации участия российских банков в денежной приватизации» был направлен в правительство, по нашим сведениям, 7 апреля.

12 апреля

Появился Проект Указа Президента РФ «О саморегулируемых организациях участников рынка ценных бумаг» передан на рассмотрение в правительство. Так и не был принят в 1994—1996 годах до появления «Закона о рынке ценных бумаг».

24 апреля

Состоялось подписание учредительных документов специализированной компании по ведению реестров акционеров российских эмитентов «Национальная регистрационная компания». Инициатором создания регистрационной компании является Федеральная комиссия. Учредителями новой компании стали банк Bank of New York, ОНЭКСИМ Банк, инвестиционная компания «НИКойл», Европейский банк реконструкции и развития и Международная финансовая корпорация. Уставный капитал НРК — 10 млн долларов. Председателем совета директоров избран заместитель председателя правления ОНЭКСИМ Банка М. Ю. Алексеев. Президентом новой компании стал старший вице-президент Bank of New York Митчелл Кесслер.

26 апреля

В Государственной Думе РФ был принят во втором чтении законопроект «О рынке ценных бумаг». Депутатами было рассмотрено около 600 поправок, из которых более 300 были приняты.

27 апреля

Подписана Декларация о создании новой общественной организации Совета крупнейших регистраторов и депозитариев. Среди участников совета — Центральный московский депозитарий, депозитарий «РИНАКО», Газпромбанк, банк «Российский кредит», компания «Иркол», Промстройбанк (Санкт-Петербург) и др. В первую очередь Совет намеревался унифицировать пакет документов, необходимых для внесения изменений в реестр акционеров, и разработать единую стратегию в вопросах оплаты услуг депозитариев и регистраторов. Просуществовал короткое время.

В первой половине года

При помощи специалистов дочерней структуры KPMG-Varens Group сначала в Москве, а затем в регионах заработала внебиржевая система электронной торговли ценными бумагами, получившая название Российской торговой системы (РТС). Основой для РТС послужила дилинговая система PORTAL-система торговли ценными бумагами NASDAQ. Центральный сервер в РТС (компьютер Stratus, также полученный в рамках технической помощи) через выделенные каналы, связан с терминалами в пяти крупных фондовых центрах России: Москве, Санкт-Петербурге, Екатеринбурге, Новосибирске и Иркутске. Пользователи РТС — только члены ПАУФОР.

10 мая

Появилось письмо Центрального банка РФ № 167 «О депозитарных операциях коммерческих банков». А. А. Козлову удалось добиться выхода «Временного положения о депозитарных операциях банков в Российской Федерации». Регистрация банковских депозитариев носящая рекомендательный характер начала действовать с 1 июня. Де-юре вводится институт номинального держателя.

Середина мая

Согласно Докладу исполнительной дирекции Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при правительстве РФ в стране было зарегистрировано 64 фондовые биржи, включая фондовые отделы товарных и валютных бирж. Наиболее крупные: Московская межбанковская валютная биржа, Центральная российская универсальная биржа (ЦРУБ), Владивостокская международная фондовая биржа, Санкт-Петербургская фондовая биржа, тюменско-московская биржа «Гермес» и Российская товарно-сырьевая биржа. Основной объем биржевых операций на ММВБ дают государственные ценные бумаги (ГКО и КО).

26 мая

Вышло Письмо Госналогслужбы РФ № ЮУ-6-01/295 «О Временном положении

о депозитарных операциях банков в Российской Федерации».

9 июня

Федеральная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку при правительстве РФ подготовила проект указа президента о переводе государственных ценных бумаг в Депозитарно-клиринговую компанию. Руководитель департамента ценных бумаг и финансового рынка Министерства финансов РФ Б. И. Златкис подготовила свои возражения к этому проекту указа.

10 июня

Министерство финансов РФ выпустило в обращение новые казначейские обязательства (КО) со сроком обращения 30 дней. Погашение новых КО предусмотрено не в денежной форме, а путем обмена на налоговые освобождения.

15 июня — приказом Центрального банка РФ утверждено Положение «Об обслуживании и обращении выпусков государственных краткосрочных облигаций», регулирующее рынок ГКО.

3 июля

Вышел Указ Президента РФ № 662 «О мерах по формированию общероссийской телекоммуникационной системы и обеспечению прав собственности при хранении ценных бумаг и расчетов на фондовом рынке Российской Федерации». В нем говорится о создании общероссийской телекоммуникационной системы для рынка ценных бумаг: «Одобрить деятельность Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации по созданию единой общероссийской системы расчетов, клиринга и хранения ценных бумаг...» К реализации Указа планировалось привлечь структуры, располагающие современными технологиями — ФАПСИ и Минсвязи, а также около трех десятков НИИ и предприятий, НПЦ им. Хруничева и научно-технологический центр ФАПСИ. Для развития телекоммуникационной системы создавался фонд «Российские финансовые и фондовые коммуникации», куда в качестве своего вклада государство вносит систему передачи данных «Атлас-2» и высотное здание в Москве, оцененное в 100 млн долларов. В этой части Проект не реализовался. В 1996 году при участии одного из НИИ и «Российского депозитарного союза» (ДРС) была лишь создана общая концепция информационной безопасности.

12 июля

Вышло первое Постановление ФКЦБ № 3 утвердившее «Временное положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг», которое было внутренне противоречи-

вое, противоречило закону. Как отмечали профучастники — по нему было невозможно работать. В Постановлении нечетко определены номинальный держатель, обязанности регистратора, порядок открытия лицевого счета, закрытия реестра перед собранием акционеров.

12 июля

На основе принятых ПАРТАД стандартов деятельности регистраторов ФКЦБ РФ принимает «Временное положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг». Это уже достаточно проработанный законченный документ. Хотя отмечалось, что в положении: нечетко определены залог, номинальный держатель, обязанности регистратора, порядок открытия лицевого счета, закрытия реестра перед собранием акционеров.

Середина июля

Крупнейшие операторы фондового рынка: Межбанковский кредитный союз, брокерские фирмы «Тройка-Диалог», «РИНАКО Плюс», инвестиционный банк «МФК — Московские партнеры», Международная финансовая компания, ОНЭКСИМ Банк, а также Национальная регистрационная компания подписали меморандум об объединении усилий для развития единой инфраструктуры в торговле ценными бумагами, 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 отводится Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ), роль внебиржевой торговой системы — системе ПАУФОР (ПОРТАЛ). Межбанковский кредитный союз (МКС) должен был стать универсальной расчетно-клиринговой и депозитарной организацией, имеющей банковскую лицензию. Меморандум не был подписан многими участниками рынка, в частности, Депозитарно-клиринговой компанией.

25 июля

Советом Федерации РФ утвержден «Закон о рынке ценных бумаг».

25 июля

В газете «Коммерсантъ» заявлено «ДКК намерена добиваться статуса центрального депозитария». Очевидно, это первая официальная претензия российского депозитария на статус центрального депозитария.

26 июля

Вышел Указ Президента РФ № 765 «О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации», положивший начало появлению новых инструментов коллективных инвестиций — паевых инвестиционных фондов

(ПИФов). До конца 1996 года была подготовлена законодательная база для их деятельности. Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг приняла более 20 документов, регулирующих работу ПИФов.

Лето

Chase Manhattan Bank International получил от Американской комиссии по ценным бумагам исключение («No Action Letter») из правила 17 f-5 «Закона об инвестиционных компаниях», что открыло дорогу на российский рынок американским инвесторам.

Июль — начало августа

Президент отклонил Закон о рынке ценных бумаг.

26 июля

Выходит Указ Президента «О мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации» № 765, в котором впервые вводится понятие «специализированный депозитарий».

4 августа

Центральный банк РФ выпустил «Положение о порядке раскрытия информации о банках и других кредитных организациях — эмитентах ценных бумаг в Российской Федерации», в соответствии с ним банки обязаны регулярно передавать в электронной форме в Центральный банк РФ всю информацию по своим выпускам ценных бумаг.

15 августа

Центральный банк РФ подписал договоры о распространении информации о банковских ценных бумагах и их эмитентах с шестью организациями: Агентством финансовой информации, Ассоциацией защиты информационных прав инвесторов, «Интерфакс-Дилинг», АОЗТ «Консультант Плюс», АОЗТ «Прайм» и Институтом коммерческой инженерии.

30 августа

Постановлением ФКЦБ № 6 утвержден «Временный порядок лицензирования деятельности по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг». Согласно ему запрещается совмещение регистрационной и других видов деятельности. Эмитент обязан передать реестр независимому реестродержателю, если число владельцев ценных бумаг превышает 500 (раньше 1000). Кроме этого, четко определяется стандартный перечень документов, необходимых для регистрации и внесения в реестр (ранее регистраторы требовали до 18 видов документов). Полная информация о реестре становится доступна лишь владельцу более 1% голосующих акций. Более мелкий акционер может узнать лишь процентное отношение его пакета акций к уставному номиналу. При этом не оговорены вопросы проверки, нотариального заверения и гарантии

подписи на передаточных распоряжениях и сертификатах ценных бумаг и отсутствует ориентировочный прейскурант услуг регистраторов.

31 августа

Вышел Указ Президента РФ о раскреплении государственных долей и продаже ценных бумаг. Причина его выхода в том, что после некоторого подъема на рынке ценных бумаг в августе, он быстро угас из-за непредсказуемости результатов парламентских выборов. Поэтому Госкомимущество вернулось к идее консорциума коммерческих банков, предложивших в марте прокредитовать правительство под залог акций.

Август — начало сентября

ФКЦБ подготовлен и представлен правительству доклад «О проблемах развития рынка ценных бумаг».

Начало сентября

Председатель ФКЦБ А. Б. Чубайс подписал постановление о формировании и использовании специализированного бюджетного фонда. Средства фонда предназначались для финансирования развития инфраструктуры рынка ценных бумаг.

Сентябрь

По данным Министерства финансов РФ, на российском фондовом рынке действует около 3500 лицензированных профессиональных участников. В основном это финансовые брокеры, совмещающие свою деятельность с услугами инвестиционного консультанта. К настоящему времени уже создано несколько ассоциаций профессиональных участников рынка — Профессиональная ассоциация участников фондового рынка (ПАУФОР, Москва), Комитет профессиональных участников рынка ценных бумаг (Санкт-Петербург), Уральская ассоциация финансовых брокеров (Екатеринбург), Ассоциация брокеров-дилеров фондового рынка (Челябинск), Ассоциация фондовых дилеров Сибири (Новосибирск) и другие.

Сентябрь

В небольшом городке под Екатеринбургом в заводском доме отдыха собрались представители четырех региональных ассоциаций. Весь цвет основателей рынка ценных бумаг РФ. Было предложено создать национальное объединение, а работу системы РТС распространить на всю страну. Так появился НАУФОР — Национальная ассоциация участников фондового рынка. В конце ноября прошел ее учредительный съезд в Москве.

7 сентября

Сообщение пресс-службы Центрального банка РФ за подписью заместителя председателя банка А. А. Козлова явилось формальным

объявлением войны ФКЦБ. Козлов предложил «внести вопрос о служебном несоответствии Дмитрия Васильева на очередное заседание Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку». Поводом для столь неординарного предложения стала критика деятельности Центрального банка РФ на фондовом рынке, содержащаяся в недавно обнародованном докладе ФКЦБ «О проблемах развития рынка ценных бумаг в РФ». Центральный банк РФ выразил «категорический протест в связи с предвзятым и крайне некомпетентным изложением политики и операций Центрального банка РФ на рынке государственных ценных бумаг». С реакцией Центрального банка солидарно Министерство финансов. Руководитель департамента ценных бумаг и фондового рынка Министерства финансов РФ Б. И. Златкис добавила: «Последний доклад Васильева — это высшая степень дилетантизма».

14 сентября

ФКЦБ опубликовало послание, в котором выражалась поддержка усилиям Центрального банка РФ по развитию рынка ГКО.

15 сентября

Послание ФКЦБ (14 сентября) не остались незамеченным в департаменте ценных бумаг (ДЦБ) Центрального банка РФ. Подготовлен пресс-релиз, в котором приветствовалось признание исполнительной дирекцией ФКЦБ «истинной роли и места Банка РФ в деле развития российского фондового рынка».

29 сентября

Заместитель председателя Центрального банка РФ А. А. Козлов на конференции предложил банкам «снизу» выдвигать проекты развития инфраструктуры фондового рынка и определиться, какая модель фондового рынка им больше подходит. «Мы с вами люди умные, чего скрывать, — намекнул А. А. Козлов, — определитесь, иначе мы, госчиновники, глотки друг другу перегрызем». Во избежание каннибализма на столь высоком уровне, заместитель председателя Центрального банка РФ высказал пожелание банкирам, чтобы они со своей стороны настойчиво рекомендовали ФКЦБ ввести их в состав экспертного совета комиссии.

Октябрь

Прошло первое частное размещение ADR на акции «Мосэнерго».

10 октября

Прошли первые торги ГКО в режиме реального времени на первой региональной площадке по торговле ГКО и облигациями федерального займа с переменным купоном на Сибирской межбанковской валютной бирже (СМВБ). С нее начал создаваться межре-

гиональный торгово-депозитарный комплекс ММВБ, единая национальная система расчетов для торговли государственными ценными бумагами.

11 октября

Пять региональных расчетно-депозитарных организаций (РДО) объединились в «Депозитарно-расчетный союз» (ДРС). Его стратегической задачей было внедрение единых стандартов работы для всех депозитариев. Кроме того, поскольку западное финансирование проекта РДО прекратилось, все РДО попали в сложную ситуацию. На финансировании в основном осталась только Московская депозитарно — клиринговая компания (ДКК). Объединившись, региональные РДО рассчитывали получить какое-то финансирование и на ДРС.

Предварительное согласие об участии в Союзе от имени ДКК дал тогдашний Председатель совета директоров К. Э. Мерзликин. Президентом объединения стал В. Б. Сахаров. В апреле 1996 года Союз был зарегистрирован в Москве.

13 октября

Вышло Постановление Правительства РФ № 1016 «О Комплексной программе стимулирования отечественных и иностранных инвестиций в экономику Российской Федерации». Постановлением предусматривалось утвердить стандарты депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг.

9 ноября

Е. В. Бушмин сообщил участникам конференции «Российский фондовый рынок: регулирование и развитие инфраструктуры», что в Госдуме подготовлен к первому чтению законопроект «О национализации». «Попытка коммунистов была сорвана только благодаря чисто регламентным нормам»: в рекордные сроки подготовлен и представлен альтернативный законопроект, благодаря чему ни один вариант принят не был.

24 ноября

«Стандарты деятельности регистраторов» были приняты на общем собрании ПАРТАД. Члены ПАРТАД наложили добровольные ограничения на свою деятельность.

Конец ноября

Учреждена национальная ассоциация участников фондового рынка НАУФОР.

Декабрь

Прошли первые публичные торги ADR на акции «ЛУКОЙЛА».

26 декабря

Вышел Федеральный закон РФ «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ. Ведение реестров акционерных обществ названо исключи-

тельным видом деятельности. Каждый эмитент, если у него более 500 акционеров, стал обязан согласно закону передать реестр специализированному регистратору.

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.

31 января

В Москве заседал чрезвычайный совет директоров Профессиональной ассоциации фондового рынка (ПАУФОР). 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 несколько московских трейдинговых компаний. Нанесенный им ущерб оценивается примерно в \$500 тыс. ПАУФОР вынуждена была пересмотреть свои правила, ужесточая требования к фондовым игрокам, активнее пошла работа по созданию системы расчетов «поставка против платежа». Объявлено о проведении совместного с Межбанковским кредитным союзом (МБК) эксперимента по совершенствованию системы расчетов на рынке ценных бумаг. Перерегистрацией акций стала заниматься Депозитарно-клиринговая компания (ДКК).

3 февраля

Закон «О банках и банковской деятельности» подписан президентом РФ. В новом законе определен четкий 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.

Конец февраля

Совет директоров Депозитарно-клиринговой компании утвердил Межбанковский кредитный союз в качестве расчетного 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 ее исполнение происходило вне РТС.

28 февраля

Выпущен Приказ Центрального банка РФ № 02-51 «Об утверждении Положения о порядке депозитарного учета на организованном рынке ценных бумаг».

Март

Председателем Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ стал Д. В. Васильев.

Март

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.

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 реоформления обязательств перед российскими предприятиями и организациями — владельцами средств в клиринговых, замкнутых и специальных валютах. Дополнительно выпущены облигации на общую сумму 5 050 000 000 долларов США по номиналу, в том числе ОВГВЗ новых серий (6-й и 7-й) на сумму 3 500 000 долларов США. Таким образом, общий объем ОВГВЗ, выпущенных Минфином РФ составил 12,9 млрд долларов США.

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.

20 марта

Закон № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» был принят Государственной Думой РФ.

11 апреля

Закон № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» был одобрен Советом Федераций.

22 апреля

Президент РФ подписан Закон № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», после чего он вступил в силу. В законе есть глава, посвященная саморегулируемой организации (дается понятие, определяются требования и права). Функции главного регулятора законом закреплены за Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг (ФКЦБ).

24 апреля

В Московской регистрационной палате зарегистрирован Депозитарно-расчетный союз (ДРС), созданный по инициативе четырех региональных расчетно-депозитарных центров (РДЦ) и иркутской компании. 28 октября 1996 он получил лицензию ФКЦБ РФ на право осуществления депозитарно-хранительской деятельности в качестве депозитарно-расчетного объединения. Тогда же он начал проводить операции. ДРС в результате объединил Москву, Санкт-Петербург, Екатеринбург, Иркутск, Красноярск, Липецк, Нижний Новгород, Новосибирск, Приморье, Самару, Челябинск, Якутию и Татарстан.

7 мая

Вышло постановление ФКЦБ № 8 «О порядке и объеме 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».

16 мая

Произведены все выплаты владельцам ОВГВЗ I серии, предъявившим свои облигации к оплате. Перед этим Минфин РФ продлил сроки приемов облигаций к оплате, что участниками рынка «взболок» было истолковано 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.

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 нем американским пенсионным и инвестиционным фондам разрешается хранить свои активы в соответствии с так называемым правилом 17 f-5 Закона США «Об инвестиционных компаниях» 1940 года.

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.

1 июля

Вышел Указ Президент РФ № 1008 «Концепция развития национального рынка ценных бумаг и принципы государственной политики на этом рынке». 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 возглавляли 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.

1 июля

Вышел Указ Президент РФ № 1009 утвердивший «Положение о Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг». В нем говорится, что ФКЦБ является «федеральным органом исполнительной власти», а «Председатель ФКЦБ РФ назначается на должность и освобождается от должности Президентом Российской Федерации» (им был назначен Д. В. Васильев). ФКЦБ состоит из 6 членов: председателя, являющегося по должности федеральным министром, первого заместителя председателя, трех заместителей и секретаря. Коллегия ФКЦБ состоит из 15 человек, в число которых входят 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, представитель палат Федерального Собрания РФ. При ФКЦБ создается Экспертный совет из 25 человек, который вправе приостанавливать введение в действие постановлений Комиссии. ФКЦБ создает свои территориальные органы (региональные отделения).

16 июля

Зарегистрирован специализированный депозитарий паевых инвестиционных фондов — «Первый российский специализированный депозитарий». 8 августа получена соответствующая лицензия (генеральный директор — Юлия Загачин). ПРСД создан в рамках государственной программы по созданию индустрии паевых инвестиционных фондов.

25 июля

Вышла Инструкция Банка РФ № 44 «Правила ведения учета депозитарных операций кредитных организаций в Российской Федерации».

Август

ФКЦБ представила на суд экспертов проект «Временного положения о депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации и порядке ее лицензирования». Представители Центрального банка РФ выступили с резкой критикой документа, заявив, что текст «неприемлем и нуждается в коренной переработке» (утверждено 2 октября).

14 августа

Президент РФ подписал указ «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 ПАУФОР. Новым президентом ДКК избран М. И. Лелявский, председатель правления МКС (сменивший А. Олиференко).

16 августа

Постановлением ФКЦБ № 14 утверждено «Положение о порядке лицензирования деятельности в качестве специализированного депозитария паевых инвестиционных фондов».

27 августа

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 Центрального банка 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.

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.

17 сентября

Вышла Инструкция Центрального банка РФ № 8 «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями на территории Российской Федерации».

18 сентября

Биржевой совет ММВБ принял решение о создании Национального депозитарного центра. На Совете присутствовали также А. А. Козлов (не входивший в Совет), специалист, разбирающийся в депозитарном деле, в том числе президент ПАРТАДа Г. Г. Стародубцева, предложенная на должность генерального директора нового депозитария.

1 октября

Центральный банк РФ сообщил о введении в действие новой (четвертая) редакции инструкции № 8 «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями на территории Российской Федерации», которая предусматривает 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 четкий порядок сбора информации от коммерческих банков, осуществляющих эмиссию ценных бумаг. Отчеты в Центральный банк они стали обязаны предоставлять не раз в год, а ежеквартально, причем содержание этой информации существенно расширено. Появилось требование оперативно сообщать обо всех важных событиях в своей деятельности, начиная от смены руководства и заканчивая падением или увеличением их прибыли.

2 октября

ФКЦБ утвердила Постановление № 20

«Об утверждении Временного положения о депозитарной деятельности на рынке цен-

ных бумаг Российской Федерации и порядке ее 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).

7 октября

Началось размещение 237 млн акций ПАО «Газпром» в виде американских депозитарных акций (ADS — промежуточный инструмент аналогичный американским депозитарным распискам). Выставленное на продажу количество акций равно примерно 1% уставного капитала ПАО. 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 Solomon Brothers.

18 октября

По решению Всероссийской конференции профессиональных участников рынка ценных бумаг семь профессиональных участников фондового рынка вошли в экспертный совет при Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ).

28 октября

Депозитарно-расчетный союз (ДРС), зарегистрированный 24 апреля 1996 года, получил лицензию ФКЦБ РФ на право осуществления депозитарно-хранительской деятельности в качестве депозитарно-расчетного объединения. Тогда же он начал проводить операции.

1 ноября

ФКЦБ сообщила о выдаче первых шести лицензий на депозитарную деятельность. 12 ноября глава ФКЦБ Дмитрий Васильев на пресс-конференции представил первые компании, получившие лицензии: Депозитарно-клиринговую компанию, ДРС, Приморский Центральный Депозитарий и несколько региональных расчетно-депозитарных организаций.

5 ноября

Вышло распоряжение главы ФКЦБ о создании Центрального депозитария по корпоративным ценным бумагам.

27 ноября

Принято Положение о депозитариях, утвержденное распоряжением Госкомимущества РФ № 1252-р. Оно заменило Положение, утвержденное Госкомимуществом РФ № 859-р от 20.04.1994.

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».

19 декабря

Вышло Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от № 23 «Об утверждении Временного положения о требованиях, предъявляемых к организаторам торговли на рынке ценных бумаг, и Временного положения о лицензировании видов деятельности по организации торговли 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, говорится, 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». Жестко прописан преискурант на услуги регистратора.

23 декабря

Состоялась презентация новой торговой системы РТС-2, в которой стали обращаться акции с ограниченной ликвидностью.

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.

1997

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.

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 смогут работать и фондовые отделы валютных бирж, которые выступают в качестве организаторов торговли ценными бумагами.

21 января

Прошло учредительное собрание Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр», который создавался как центральный депозитарий по обслуживанию рынка государственных ценных бумаг и впоследствии стал ведущим российским расчетным депозитарием.

23 января

Вышло Постановление № 56-РМ, принятое мэром Москвы Ю. М. Лужковым, о создании Московской фондовой биржи (МФБ).

24 января

Вышло Постановление ФКЦБ РФ № 5 «Об осуществлении кредитными организациями операций с ценными бумагами на рынке ценных бумаг».

4 февраля

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 отчетности; Департамент взаимодействия с регионами.

11 февраля

Московская Регистрационная Палата выдала Свидетельство о государственной регистрации Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) № 063.977.

20 февраля

Состоялось учредительное собрание Московской фондовой биржи (МФБ), в число его уча-

стников вошло 176 организаций — банков и инвестиционных компаний. Президентом биржи избран В. Б. Сахаров.

5 марта

Д. В. Васильев на пресс-конференции весьма критично отозвался о нежелании Центрального банка РФ принять предложенную генеральную лицензию. Центрального банка РФ, 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».

19 марта

Центральный банк РФ разослал в свои подразделения письмо за подписью заместителя председателя С. В. Алексащенко, 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».

26 марта

Вышло Постановление ФКЦБ РФ от 1997 г. № 13 «Об осуществлении кредитными организациями профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг».

27 марта

На ММВБ впервые начата торговля акциями. В соответствии с решением Биржевого Совета все расчеты по акциям осуществляются через депозитарий ОНЭКСИМ Банка. Участие крупнейшего частного депозитария в обеспечении торговли акциями ММВБ позволяет бирже достаточно быстро начать наращивать обороты в корпоративном сегменте рынка.

28 марта

На совете директоров НАУФОР обсуждены вопросы создания некоммерческого партнерства «Торговая система РТС» (Российская торговая система).

23 апреля

На Московской фондовой бирже прошли первые торги московскими муниципальными облигациями. Лицензию ФКЦБ МФБ получила за день до торгов.

Май

ПАРТАД разработал поправки к «депозитарному» Постановлению № 20 ФКЦБ. А в начале

июня состоявшееся в Санкт-Петербурге годовое собрание ассоциации одобрило эту работу.

8 мая

Подписано соглашение трех компаний, предоставляющих услуги по учету, хранению и перерегистрации прав собственности на акции: Центрального московского депозитария (ЦМД), Депозитарно-клиринговой компании (ДКК) и ОНЭКСИМ Банка.

24 мая

Депозитарно-клиринговая компания (ДКК) и ОНЭКСИМ Банк подписали соглашение, направленное на развитие инфраструктуры российского рынка акций.

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».

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. Алексащенко. Протокол утвержден 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-расчетного союза (ДРС) выступить учредителями Центрального депозитария.

30 мая

Вышло Постановление правительства «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 нем поручалось Московской, Санкт-Петербургской, Сибирской и Екатеринбургской фондовым биржам работа с акциями «Газпрома». Хранение же и учет доверялся Депозитарно-расчетному союзу и депозитариями — членами этого союза.

9 июня

Директор Некоммерческого партнерства «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. Данное соглашение является открытым для присоединения к нему всех сторон, заинтересованных в создании единой российской инфраструктурной системы депозитарного обслуживания. В июле к соглашению присоединилась РТС (протокол присоединения подписал президент РТС Д.В. Пономарев), а в августе с интервалом в 10 дней — СПВБ в лице управляющего М. Э. Осеевского и ММВБ в лице генерального директора А. В. Захарова.

10 июня

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.

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 партнерством «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).

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 безакцептном 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 ILLA 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.

24 июня

Вышло постановление ФКЦБ № 21, регулирующее процесс передачи реестров между регистраторами, в связи с политикой укрупнения отрасли, проводимой ФКЦБ.

1 июля

ФКЦБ, Министерством финансов и Центральным банком РФ подписан, совместно подготовленный «Доклад о концептуальных подходах к месту и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг» (текст готовил А. А. Козлов). В нем впервые использован термин «учетная система».

25 июня

Премьер-министр В. С. Черномырдин, находившийся в Нью-Йорке с деловым визитом, заявил о необходимости создания в РФ центрального депозитария. Это сообщение было воспринято участниками рынка, скорее, как обозначение долгосрочной стратегической программы. Координация работ по его созданию поручена главе ФКЦБ Д. В. Васильеву.

8 июля

Депозитарно-клиринговая компания (ДКК) заключила договор о сотрудничестве с Санкт-Петербургской валютной биржей (СПВБ), в соответствии с которым она будет проводить на бирже расчеты по сделкам с корпоративными ценными бумагами.

9 июля

Утвержден «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.

16 июля

ПАРТАД представила документ, описывающий стандарты депозитарной деятельности. Принципиальным новшеством стала отмена иерархического разделения депозитариев на хранителей и попечителей.

23 июля

Обсуждение подхода к развитию и контролю за депозитарной деятельностью, накопило до предела обстановку. Появившиеся почти одновременно три документа на этот счет по абсолютному большинству позиций противоречат друг другу. В разгоревшийся конфликт вмешались американские советники ФКЦБ, которые провели экстренное совещание с руководителями всех регулирующих

органов и представителями крупнейших депозитарных компаний. Они собрали в московском отеле «Метрополь» представителей регулирующих ведомств, чтобы выслушать их позиции по развитию депозитарной деятельности в России и попытаться найти компромиссное решение. 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.

15 августа

Победой Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг закончился очередной конфликт с Центральным банком РФ. Руководитель ФКЦБ Д. В. Васильев противодействовал назначению Ричарда Бернара главой экспертного совета депозитарных организаций, патронируемого Центральным банком РФ. Бернар за месяц до этого согласился возглавить экспертный совет, учрежденный двумя депозитарными организациями — Депозитарно-клиринговой компанией (ДКК) и Национальным депозитарным центром (НДЦ).

29 августа

Под председательством вице-преьера А. Б. Чубайса проходит совещание представителей Центрального Банка РФ, ФКЦБ, Государственно-правового управления, Федерального фонда имущества и профессиональные участники 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 высказывают свои позиции по вопросам создания центрального депозитария. По итогам совещания принимается решение о выпуске в сентябре указа о центральном депозитарии и об ограничении выполняемых этим депозитарием функций.

16 сентября

Вышел Указ Президента РФ № 1034 «Об обеспечении прав инвесторов и акционеров на ценные бумаги в Российской Федерации». В нем 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.

16 сентября

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-го 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.

18 сентября

В «Независимой газете» была опубликована Концепция «Предложения по развитию деятельности, связанной с использованием инфраструктуры финансового рынка (Выдержки из внутреннего документа ОНЭКСИМ Банка)». Публикация была призвана сформировать общественное мнение, благоприятное для передачи функций расчетного депозитария по торговле корпоративными бумагами на ММВБ от ОНЭКСИМ Банка к НДЦ.

1 октября

Заместитель председателя Центрального банка РФ А. А. Козлов стал первым заместителем

председателя Банка по надзору и перестал заниматься рынком ценных бумаг.

2 октября

Вышло Постановление ФКЦБ № 27 «Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг», в котором была впервые утверждена форма передаточного распоряжения, обязательного к приему всеми регистраторами.

16 октября

Постановлением ФКЦБ № 36 утверждено «Положение о депозитарной деятельности в Российской Федерации», написанное в основном в соответствии с принципами «Доклада о концептуальных подходах к месту 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.

28 октября

Начало кризиса фондового рынка — снижение котировок акций на 20-25%, рост после устойчивого снижения доходности гособлигаций.

6 ноября

Заклучено 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 расчеты по ОВВЗ могли проводиться как через ВТБ, так и через Euroclear.

27 ноября

Вышло постановление ФКЦБ № 41, 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.

11 декабря

Было объявлено об ужесточении требований ФКЦБ к продлению лицензий. Регистратор стал обязан подать документы на продление лицензии за 60 дней до окончания срока ее 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 еще до подачи документов в ФКЦБ регистратор должен был

за 25-30 дней заручиться ходатайством ПАРТАД о возобновлении действия лицензии.

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.

24 декабря

Российская торговая система (РТС) выбрала депозитарий для обслуживания расчетов по сделкам, происходящим по корпоративным ценным бумагам. Им стала Депозитарно-клиринговая компания (ДКК).

24 декабря

Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) присвоила российской Депозитарно-клиринговой компании (ДКК) статус «надежного иностранного депозитария» для хранения ценных бумаг американских инвесторов.

Конец декабря

Получил одобрение экспертного совета ФКЦБ документ федеральной комиссии, запрещающий кредитным организациям выполнять функции расчетных депозитариев.

Конец декабря

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

5 января

Умер А. В. Сокин, юридический советник Председателя ФКЦБ РФ Д. В. Васильева.

22 января

Вышло совместное постановление, ФКЦБ и Центрального банка РФ, в котором запрещалось совмещать функции расчетного 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, (руководи-

тель — Д. Ю. Будаков). Этому департаменту поручено контролировать комбанки, в капитале которых участвует ЦБ. В этом же департаменте будут разрабатываться проекты «по сделкам с ценными бумагами данных организаций». Департамент контролирует деятельность комбанков на фондовом рынке и регистрирует выпуск банковских ценных бумаг: «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».

23 января

Собрание акционеров Депозитарно-клиринговой компании (ДКК), приняло решение одобрить стратегический союз ДКК с Российской торговой системой (РТС). ДКК получила эксклюзивные права обслуживать сделки по перерегистрации прав собственности в системе Партнерства РТС. Взамен ДКК обязуется не работать с другими торговыми площадками.

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%.

5 февраля

На пресс-конференции руководители Депозитарно-расчетного 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 заключили договор о сотрудничестве с Национальным депозитарным центром. И одновременно начался перевод участников фондового рынка ММВБ и участников рынка государственных бумаг на депозитарное обслуживание из ММВБ в НДЦ.

14 мая

Центральный банк РФ лишил лицензии ТОКО-банк. А это был флагман российских заемщиков на внешнем рынке, формировавший «бэнч-марк», долг российских корпора-

ций. В этот день все российские банки лишились рефинансирования. Короткие кредитные линии, на которых они жили, были сразу закрыты. Пришлось срочно продавать самое ликвидное — ГКО.

1 июня

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.

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, утвержденного постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 19 сентября 1997 года № 26».

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. В нем говорится «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».

Середина июля

Предпринята попытка реструктурировать часть долга по ГКО путем их конвертации в среднесрочные и долгосрочные валютные облигации. Несмотря на то, что обмен части

ГКО позволил снять основную нагрузку по выплатам с августа-сентября, перенеся ее на несколько лет, он не мог способствовать существенному улучшению ситуации в секторе внутреннего долга.

27 июля

Государственной Думой РФ принят Федеральный Закон № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг». В нем для именных государственных ценных бумаг не оставлена громоздкая модель «регистратор-депозитарий».

17 августа

Дефолт на рынке ГКО.

1 сентября

ОНЭКСИМ Банк прекратил деятельность в качестве расчетного депозитария ММВБ,

сохранив за собой функции оказания кастодиальных услуг своим клиентам.

23 ноября

Вышло Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг № 50 «Об утверждении Положения о лицензировании различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации».

3 декабря

Вышло Письмо Центрального банка РФ № 344-Т «Об осуществлении Центральным банком РФ функций по контролю за профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг».

Декабрь

Счета клиентов депозитария ОНЭКСИМ Банка переводятся в Росбанк.



Документы

Протокол согласования разногласий по вопросам регулирования рынка ценных бумаг

От 29 мая 1997 г.

Утверждаю

Первый заместитель Председателя
Правительства Российской Федерации
А. Б. Чубайс

30 мая 1997 г.

АЧ-П13-19ПР

Рассмотрев существующие разногласия по вопросам регулирования рынка ценных бумаг, ФКЦБ России, Минфин России и Банк России согласились о нижеследующем:

1. Лицензия, дающая право на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, распространяется на все виды ценных бумаг, включая государственные и негосударственные ценные бумаги.
2. Профессиональным участникам рынка ценных бумаг разрешается совмещение видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг в следующих сочетаниях:
 - а) деятельность по организации торговли, клиринговая деятельность по ценным бумагам, депозитарная деятельность;
 - б) брокерская деятельность, дилерская деятельность, депозитарная деятельность.Вопрос о включении в перечень подпункта «б)» настоящего пункта деятельности по доверительному управлению ценными бумагами и клиринговой деятельности будет рассмотрен дополнительно после выхода нормативных документов ФКЦБ России, регламентирующих соответствующие виды деятельности.
3. ФКЦБ России будет выдавать лицензии организаторам торговли на рынке ценных бумаг, в том числе фондовым биржам, сроком до 10 лет, а остальным профессиональным участникам рынка ценных бумаг — на 3 года.
4. Лицензирование и текущий контроль за профессиональной деятельностью (кроме деятельности по организации торговли, регистратора и деятельности фондовой биржи) кредитных организаций на рынке ценных бумаг будет осуществляться Банком России на основе генеральной лицензии ФКЦБ России.
Банк России будет осуществлять лицензирование и контроль за профессиональной деятельностью кредитных организаций на рынке ценных бумаг на основании положений, принятых ФКЦБ России и согласованных с Банком России, а также регулярно информировать ФКЦБ России об этой работе.

На основании статей 39 и 42 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» ФКЦБ России выдаст в двухнедельный срок в установленном порядке вышеуказанную генеральную лицензию Банку России.

ФКЦБ России с участием Минюста России и Банка России в двухнедельный срок внесет в Правительство Российской Федерации проект соответствующих поправок в Указ Президента

Российской Федерации от 1 июля 1996 г. № 1009 «О Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг».

5. Валютные и товарные биржи, осуществляющие или намеренные осуществлять деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг, вне зависимости от своей организационно-правовой формы вправе получить в ФКЦБ России лицензии на осуществление деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, если они соответствуют единым требованиям, установленным ФКЦБ России для получения такой лицензии.

Биржи, специализирующиеся на организации торговли исключительно ценными бумагами, вправе обращаться в ФКЦБ России как за лицензией организатора торговли, так и за лицензией фондовой биржи.

6. Не позднее 1 августа 1997 г. ФКЦБ России продлит до 1 января 1998 г. для кредитных организаций срок осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг на основании лицензии на осуществление банковских операций.

7. ФКЦБ России введет две разновидности квалификационных аттестатов на рынке ценных бумаг:

а) для специалистов организаций, действующих в качестве брокера, дилера, доверительного управляющего;

б) для специалистов организаций, действующих в качестве организатора торговли (в том числе фондовой биржи), депозитария, регистратора, а также осуществляющих клиринговую деятельность.

При этом будет предусмотрено два уровня аттестатов по каждой разновидности: уровень оператора и уровень руководителя.

8. ФКЦБ России утвердит перечень органов, регистрирующих выпуски ценных бумаг, включив в него Минфин России в качестве регистрирующего органа по ценным бумагам страховых организаций, Банк России — по ценным бумагам кредитных организаций в соответствии с правами, предоставленными ему Федеральным законом «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

9. ФКЦБ России будет устанавливать дифференцированный размер лицензионного сбора за выдачу лицензии и квалификационных аттестатов по видам профессиональной деятельности.

10. ФКЦБ России, Минфин России и Банк России сформируют рабочую группу по разработке концептуальных принципов депозитарной деятельности в Российской Федерации для рассмотрения на совещании у Первого заместителя Председателя Правительства Российской Федерации А. Б. Чубайса до 1 июля 1997 г.

На основе одобренной концепции в срок до 1 сентября 1997 г. ФКЦБ России с участием Минфина России и Банка России подготовит для принятия в установленном порядке Положение о депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг в Российской Федерации.

11. ФКЦБ России, Минфин России и Банк России разработают:

- до 1 июля 1997 г. положение о доверительном управлении ценными бумагами;
 - до 1 июля 1997 г. совместный документ ФКЦБ России и Банка России о ведении счетов денежных средств клиентов брокерами, не являющимися кредитными организациями, положив в основу принцип доверительного управления денежными средствами;
 - до 1 октября 1997 г. положение о клиринговой деятельности по ценным бумагам.
12. ФКЦБ России совместно с Минфином России и Банком России разработает и внесет в установленном порядке в Правительство Российской Федерации проекты поправок к абзацу 5 статьи 11, к последнему абзацу статьи 18 и к пункту 1 статьи 44 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» в соответствии с настоящим протоколом.
13. ФКЦБ России, Минфину России и Банку России провести консультации с депутатами Госдумы о поправках к Федеральному закону «О рынке ценных бумаг» и о результатах доложить Правительству Российской Федерации к 1 июля 1997 г.

Председатель ФКЦБ России
Д. В. Васильев

Зам. Министра финансов России
О. В. Вьюгин

Первый зам. Председателя Банка России
С. В. Алексашенко

Правительство Российской Федерации

Согласиться с предложениями ФКЦБ России, Минфина России и Банка России о роли и развитии депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг и использовании их при подготовке необходимых нормативных актов.

Б. Немцов
9 июля 1997 г. № БН-П13-21918

Центральный Банк России

№ 01-04/804

Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг

№ ДВ-4117

Министерство финансов Российской Федерации

№ 05-01-01
1 июля 1997 года

Доклад

о концептуальных подходах к месту и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг

Настоящий Доклад ставит своей целью определить основополагающие юридические и экономические понятия, свойственные современной депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг, дать направление для дальнейшего построения нормативной базы по вопросам рынка ценных бумаг (включая подзаконные нормативные акты и проекты изменений в законодательные акты), а также для выработки путей реформирования инфраструктуры российского рынка ценных бумаг.

I. Уточнение понятия ценной бумаги

1. Для точного определения места и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг необходимо более четко определить само понятие ценной бумаги, так как существующие определения, в том числе закрепленные в гражданском законодательстве, неполны и не совсем точно описывают понятие ценной бумаги, как оно вытекает из современных экономических реалий.
2. Ценная бумага «закрепляет» в себе имущественные (вещные и обязательственные) права. Относительно этих прав можно сказать, что по общему правилу по ним существует лицо («должник»), обязанное исполнить эти права в пользу владельца этих прав («кредитора»). С этой точки зрения правомерно говорить о правах из ценной бумаги, то есть о правах, закрепленных ценной бумагой. Эти права определяют отношения между должником (лицом, обязанным по ценной бумаге) и кредитором (лицом, в пользу которого исполняются права по ценной бумаге).
3. Ценная бумага, кроме того, является объектом гражданско-правовых отношений, имуществом. Поэтому ценная бумага сама по себе является объектом вещных прав (напри-

мер, права собственности и т. п.). С этой точки зрения правомерно говорить о праве на ценную бумагу как на имущество. Это право определяет отношения между ее собственником и всеми другими лицами — «потенциальными» собственниками.

4. Свойством, отличающим ценную бумагу (как совокупность закрепленных в ней прав) от обычных правоотношений между кредиторами и должниками, является именно наделение ее всеми свойствами имущества, вещи, то есть ее «оборотоспособность», включая возможность самостоятельно становиться объектом гражданско-правовых отношений.

5. Исторически присущая ценной бумаге «бумажная» документарная форма придавала ей внешние признаки вещи и таким образом разрешала «логический парадокс» существования «права на право» (например, права собственности на право голоса на акционерном собрании). Однако современные тенденции к иммобилизации «бумажных» ценных бумаг из обращения и полная дематериализация многих ценных бумаг (то есть лишение их бумажного носителя) вновь выдвинули на первый план этот кажущийся «парадокс».

6. Вся история возникновения и развития рынка ценных бумаг — это история все более широкого превращения отношений между кредиторами и должниками в «оборотоспособное» имущество. Сначала это превращение шло при посредстве бумажного носителя, а в современных условиях — уже без него. В последние десятилетия эта тенденция, получившая название «секьюритизация», стала весьма распространенной на мировом финансовом рынке. Секьюритизация, превращая обычные обязательства должника к кредитору в имущество, дает этим обязательствам повышенную оборотоспособность, помещает их в готовую инфраструктуру фондового рынка и в конечном итоге делает финансовые отношения в экономике более мобильными, а саму экономику — более гибкой и эффективной.

7. Современное российское гражданское законодательство относит все ценные бумаги к имуществу, вещам. При этом оно исходит из классического понимания ценной бумаги как бумажного документа. Следствием этого является более детальное описание свойств «бумажной» ценной бумаги. Однако ценные бумаги, которые не оформлены бумажными документами, также не запрещены.

8. Российское гражданское законодательство, описывая свойства «бездокументарных» ценных бумаг, прямо не отрицает возможности их существования как имущества. Однако все внимание законодателя при этом уделяется описанию особенностей фиксации прав из ценной бумаги, абсолютно оставляя вне рассмотрения особенности фиксации прав на бездокументарную ценную бумагу как имущество.

9. Необходимо рассматривать бумажный документ и «бездокументарную форму» как два возможных способа фиксации прав из ценной бумаги, оставляя возможность и для других не противоречащих законодательству способов фиксации. При этом ценная бумага остается имуществом, вещью вне зависимости от выбора способа фиксации прав из нее. Следовательно, для любой ценной бумаги с любой формой фиксации прав из нее действуют общие нормы гражданской оборотоспособности, установленные для имущества, для вещей.

10. Общий подход ко всем «разновидностям» ценных бумаг как к имуществу использован в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг». Этот подход необходимо применять в дальнейшем при совершенствовании депозитарной деятельности в Российской Федера-

ции. При этом исходя из аналогии права вопрос об отнесении «бездокументарных» и иных разновидностей ценных бумаг к имуществу (оставленный гражданским законодательством вне прямого рассмотрения) должен решаться положительно.

11. Необходимо отметить, что ценные бумаги воплощают в себе дуализм вещного и обязательственного прав: с одной стороны, ценная бумага есть требование кредитора к должнику, с другой — само это требование отрывается от договора, его породившего, определенным образом фиксируется, формализуется и становится дискретным объектом, на который участники гражданского оборота могут иметь вещные права (например, право собственности). В этом смысле для описания отношений, связанных с ценной бумагой, приходится выбирать между двумя юридическими инструментариями, свойственными либо вещному, либо обязательственному праву. Ни одно из них полностью не подходит к описанию всей полноты отношений, которые возникают в реальной жизни по поводу ценных бумаг. Так, «традиционный» инструментарий права собственности не дает для «бездокументарных» ценных бумаг полного решения вопросов виндикации, защиты добросовестного приобретателя, передачи ценных бумаг (гражданское законодательство говорит о «вручении» вещи). В то же время инструментарий традиционного обязательственного права не подходит с точки зрения концепции уступки требования (цессии), которая допускает право должника предъявлять новому кредитору возражения, основанные на его отношениях со старым кредитором, что полностью исключает концепцию легитимации по ценным бумагам (когда, например, запись в реестре кредиторов по ценным бумагам должна давать «очищающее» значение для нового приобретателя). При обоих подходах (и при «вещном», и при «обязательственном»), с одной стороны, необходимо делать некоторые (более или менее существенные) «опущения» из правил, а с другой стороны — дорабатывать юридический инструментарий. В данной концепции после сравнения и оценки вариантов выбор сделан в пользу «вещного» подхода. При этом ясна некоторая условность ряда «традиционных» понятий применительно к отношениям, связанным с ценными бумагами. Одним из аргументов за такое решение является то, что, несмотря на условность понятия права собственности на «бездокументарную» ценную бумагу, оно дает достаточно проработанный инструментарий для его описания. Кроме того, «собственник» бездокументарной ценной бумаги находится «относительно внешнего мира» примерно в той же ситуации, что и «традиционный» собственник: его право противопоставлено всем третьим лицам, то есть правоотношение носит абсолютный характер. Вместе с тем ясны также все недостатки такого подхода. Например, проблемы виндикации, и особенно передачи ценных бумаг, нуждаются в четком детальном описании. В связи с этим в дальнейшем существует настоятельная необходимость доработать юридический инструментарий ценных бумаг, начало чему и призван положить данный документ.

II. «Учетная система» на рынке ценных бумаг

1. На современном рынке огромное количество ценных бумаг не оформлено на «классических» бумажных носителях — документах. Права на ценные бумаги как на имущество и права кредиторов к должникам, закрепленные ценными бумагами, учитываются во всей своей сложности целой финансовой «подотраслью». Сейчас многие «классические» бумажные ценные бумаги сложены в хранилища и продолжают свое обращение наравне с «безбумажными».

2. В зависимости от национальных традиций, конкретного устройства, особенностей законодательства и экономической нормативной лексики у элементов этой «подотрасли» могут быть различные наименования (депозитарии, кастодианы, регистраторы, трансфер — агенты и проч.). Для обобщения всех подобных институтов (и их функций) целесообразно ввести условное понятие «Учетная система» с тем, чтобы в общем виде описать ее функции по отношению к другим составляющим рынка ценных бумаг и экономики, а затем — изучить ее состав и взаимоотношение элементов.

3. Задача Учетной системы на рынке ценных бумаг (УС РЦБ) — выступать «свидетелем», подтверждающим наличие и характер правоотношений, в которые вступают субъекты гражданского оборота по поводу ценных бумаг (речь идет об отношениях, связанных с правами, закрепленными ценными бумагами, и с правами на ценные бумаги как имущество). Причем подтверждение, осуществляемое УС РЦБ, является презюмирующим в системе доказательств по отношению ко всем другим способам подтверждения.

4. Эта задача выражена в следующих двух основных («квалифицирующих») функциях УС РЦБ: (1) подтверждение прав кредиторов, закрепленных в ценных бумагах, и (2) подтверждение прав собственности (и иных вещных прав) на ценные бумаги как на имущество. Эти функции выражаются в том, что УС РЦБ оказывает услуги клиентам (кредиторам, должникам, собственникам и прочим), свидетельствуя о наличии и характере правоотношений по поводу ценных бумаг. С точки зрения данного доклада любое лицо, выполняющее эти функции, осуществляет депозитарную деятельность и в дальнейшем именуется «депозитарием».

5. Для выполнения своих функций депозитарии организуют учет правоотношений, подтверждать которые они призваны, а также учет правоотношений, в которые они вступают друг с другом в целях выполнения своих функций.

6. Из вышеуказанных двух «квалифицирующих» функций вытекает ряд дополнительных («обязательных») функций (услуг), которые депозитарии должны уметь выполнять (предоставлять клиентам): содействие в реализации прав кредиторов — по поводу пользования ценными бумагами и содействие в реализации прав собственников ценных бумаг (и обладателей иных вещных прав на ценные бумаги) — по поводу распоряжения ценными бумагами. Эти функции предполагают организацию передачи прав собственности на ценные бумаги («трансфертов»), подтверждение наличия разнообразных ограничений, связанных как с использованием, так и с распоряжением ценными бумагами, наличия обременений на распоряжение ценными бумагами и наличия передоверений, связанных с использованием ценными бумагами.

7. Депозитарии могут выполнять также ряд «сопутствующих» функций (услуг) по отношению к «квалифицирующим» и «обязательным» функциям. Эти «сопутствующие» функции не являются обязательными для депозитария, но могут расширять спектр услуг, предоставляемых клиентам для их более качественного обслуживания. В качестве примеров можно привести услуги по хранению сертификатов «бумажных» ценных бумаг, депонирование и хранение решений о выпуске ценных бумаг и др.

8. Депозитарий оказывает вышеуказанные услуги клиентам на основании договора. Наличие такого договора с клиентом обязывает депозитарий осуществлять функции, отнесенные к «квалифицирующим» (вне зависимости от того, указаны они в договоре или нет).

Депозитарий должен также по требованию клиента включать в договор выполнение функций, отнесенных к «обязательным». Отдельные разновидности «обязательных» функций могут не указываться в договоре и не выполняться депозитарием, если его клиент с этим согласен. Кроме того, депозитарий может осуществлять «сопутствующие» функции и предусматривать их в договоре с клиентом, однако он не обязан это делать. Депозитарий не вправе обуславливать заключение договора с клиентом отказом клиента от любых его прав, связанных с ценной бумагой.

9. В связи с тем, что подтверждение наличия и характера правоотношений по поводу ценных бумаг является одним из краеугольных камней рынка ценных бумаг, а также в связи с тем, что неточное осуществление таких действий влечет за собой значительные риски для этого рынка и всей экономики в целом, деятельность депозитариев должна быть предметом специального регулирования со стороны государства (в частности, лицензирования). Любые организации и лица, не имеющие специальной лицензии, не должны быть вправе выполнять ни одну из функций депозитария.

10. Депозитарии, составляющие УС РЦБ, в процессе оказания услуг клиентам могут взаимодействовать с иными организациями и лицами, способствующими улучшению качества предоставляемых ими услуг либо предоставляющими собственные услуги, не входящие в перечень услуг депозитариев. Примерами могут быть попечители счетов, трансфер — агенты, а также организации, оказывающие услуги в области телекоммуникаций, технического обеспечения и проч. Такие организации и лица не являются депозитариями, так как не выполняют «квалифицирующих» функций депозитариев. Они могут входить в широко понимаемую «учетную инфраструктуру» рынка ценных бумаг и не являются предметом рассмотрения и регулирования в рамках настоящей концепции.

11. Одной из основных целей построения эффективной Учетной системы является создание условий для полной дематериализации обращения ценных бумаг и обездвиживания выпусков ценных бумаг, выпущенных ранее в документарной форме без обязательного централизованного хранения. В первую очередь следует приложить усилия к обездвиживанию именных ценных бумаг, поскольку именные документарные ценные бумаги являются весьма нетехнологичным инструментом с неэффективными правилами обращения.

III. Взаимодействие депозитариев в рамках УС РЦБ при подтверждении прав собственности (и иных вещных прав) на ценные бумаги

1. Для любого лица, обладающего правом собственности (или иным вещным правом) на конкретную ценную бумагу, правоотношения по которой учитываются в УС РЦБ, в любой момент времени должен существовать единственный депозитарий во всей УС РЦБ, который подтверждает это право. Этот депозитарий должен находиться в договорных отношениях с таким лицом. Договор между ними именуется «депозитарным договором», а лицо, заключившее депозитарный договор с депозитарием, именуется «депонентом».

2. Для организации трансфертов (передачи) прав на ценные бумаги между депонентами, заключившими депозитарные договоры с разными депозитариями, такие депозитарии должны находиться в договорных отношениях друг с другом — непосредственно либо опо-

средованно — через другие депозитарии. Такие отношения именуются «междепозитарными» отношениями, а заключаемые для их поддержания договоры — «договорами о междепозитарных отношениях».

3. Для организации учета прав собственности (и иных вещных прав) на ценные бумаги, учета состояния междепозитарных отношений, мест хранения сертификатов ценных бумаг, обременений на ценные бумаги, для идентификации кредиторов, передоверений и ограничений прав, закрепленных ценными бумагами, для организации трансфертов ценных бумаг, а также для осуществления иных «обязательных» и «сопутствующих» функций депозитарий ведет единую систему учета, элементом которой являются депозитарные счета.

4. При осуществлении учета по депозитарным счетам депозитарии отражают ценные бумаги по их количеству, используя при этом инструментарий, свойственный современному учету.

IV. Взаимодействие депозитариев в рамках УС РЦБ при подтверждении прав кредиторов по ценным бумагам

1. Должник (эмитент) по ценным бумагам должен выбрать («аккредитовать») только один депозитарий, который будет подтверждать перед этим должником права кредиторов, закрепленные в ценных бумагах. Такой депозитарий именуется «головным регистрирующим депозитарием» по взаимодействиям с данным должником (эмитентом). В терминологии текущего законодательства такая разновидность депозитариев носит наименование регистраторов. Каждый должник (эмитент) может иметь только один головной регистрирующий депозитарий по всем выпускам своих эмиссионных ценных бумаг, если регулируемыми органами индивидуально не установлено иное. Подтверждение прав кредиторов головным регистрирующим депозитарием перед должником является презюмирующим в системе доказательств по отношению ко всем другим способам такого подтверждения. Должник исполняет свои обязательства по ценным бумагам перед лицами, указанными в качестве кредиторов головным регистрирующим депозитарием.

2. По каждому выпуску ценных бумаг между головным регистрирующим депозитарием и любым другим депозитарием, заключившим депозитарные договоры с собственниками этих же ценных бумаг, должны существовать отношения «аккредитации» — либо непосредственно, либо через иные депозитарии. Отношения «аккредитации» — это отношения, которые опосредуют передачу информации, позволяющую достоверно подтвердить права кредиторов, «снизу», от депозитариев, заключивших депозитарные договоры с собственниками, «вверх», к головному регистрирующему депозитарию. Эти отношения оформляются специальными договорами.

3. Отношения аккредитации устанавливаются (договоры заключаются) «сверху вниз», то есть последовательно между должником (эмитентом) и головным регистрирующим депозитарием, затем — между головным регистрирующим депозитарием и «нижестоящим» депозитарием, вплоть до депозитариев, заключающих депозитарные договоры с собственниками ценных бумаг.

4. Отношения аккредитации не должны переплетаться, то есть для каждого депозитария должен существовать только один «вышестоящий» депозитарий, с которым у него

заключен договор, устанавливающий отношения «аккредитации». Возможно наличие постоянного аккредитационного договора между депозитариями, устанавливающего правило, по которому «нижестоящий» депозитарий автоматически получает аккредитацию по выпуску ценных бумаг, если такую аккредитацию получил «вышестоящий» депозитарий.

5. В случае, если ценные бумаги выпущены в форме сертификатов, которые оказались задепонированными в различных депозитариях, каждый из них обязан заключить договор, устанавливающий отношения аккредитации, непосредственно с головным регистрирующим депозитарием, выбранным должником (эмитентом).

6. Каждый депозитарий, вступая в отношения аккредитации по какому-либо выпуску ценных бумаг с «нижестоящим» депозитарием, обязан сообщить об этом «вышестоящему» депозитарию с тем, чтобы эта информация была в конечном итоге передана головному регистрирующему депозитарию и хранилась у него в форме своеобразной «карты» или «дерева» аккредитационных отношений по каждому выпуску эмиссионных ценных бумаг данного должника (эмитента).

7. Договоры между депозитариями, устанавливающие отношения аккредитации, должны заключаться только в том случае, если между этими депозитариями устанавливаются междепозитарные отношения. При этом отношения аккредитации и междепозитарные отношения могут быть оформлены единым договором, сочетающим в себе существенные условия как договора о междепозитарных отношениях, так и договора об отношениях аккредитации.

8. Перед началом организации выпуска ценных бумаг должник (эмитент) имеет право потребовать от каждого депозитария, который будет заключать договоры об аккредитации по этим ценным бумагам, не заключать договоры о междепозитарных отношениях, которые не сочетались бы с договорами об отношениях аккредитации.

9. Депозитарий, заключивший депозитарный договор с депонентом, кроме учета собственности по ценным бумагам осуществляет сбор и хранение всей информации о передоверении или иных ограничениях прав, закрепленных этими ценными бумагами, о назначении поверенных и представителей по осуществлению таких прав, то есть осуществляет учет кредиторов по данным ценным бумагам. В частности, любая доверенность на исполнение права по ценным бумагам, выданная их собственником в пользу третьего лица, должна быть зарегистрирована в этом депозитарии. Отзыв или досрочное прекращение такой доверенности также должно быть зарегистрировано в этом депозитарии. В противном случае депозитарий не несет ответственности перед кредиторами тогда, когда он не имел возможности сообщить головному регистрирующему депозитарию (а через него — должнику) о факте передоверения прав или прекращения передоверения прав по ценной бумаге.

10. При технологическом совпадении и переплетении системы подтверждения прав кредиторов и системы подтверждения прав собственников они имеют разное юридическое значение. Первая необходима для осуществления прав, закрепленных ценными бумагами. Вторая — для распоряжения (в частности для передачи) ценными бумагами. В дальнейшем необходимо дополнительно рассмотреть вопрос об ограничении конфликтов интересов при выполнении обеих функций одним лицом (особенно головным учетным депозитарием), например, с помощью запрета головному регистрирующему депозитарию иметь в собственности ценные бумаги должника (эмитента), по которым он одновременно

подтверждает права кредиторов и права собственников, путем сегрегации активов или иными способами.

11. В случае, если должник не исполнил своих обязательств по ценной бумаге перед лицом, которое считает себя законным кредитором, то последнее имеет право подать иск в суд на должника или на депозитарий, с которым это лицо заключило депозитарный договор по данным ценным бумагам. Если одно из этих лиц признается виновным в нарушении прав кредитора, то оно обязано возместить причиненный кредитору ущерб. Если в ходе судебного разбирательства будет установлена невиновность ответчика, то обязательства ответчика могут быть возложены на другой виновный депозитарий в цепочке аккредитованных депозитариев либо на должника, если он не был указан в качестве ответчика по первоначальному иску.

12. Подтверждение прав кредиторов перед должником осуществляется головным регистрирующим депозитарием путем сбора информации «снизу» от депозитариев, заключивших договор о счете депо с депонентом, «вверх» по всему «дереву» отношений аккредитации. Причем информацию о кредиторах в полном объеме предоставляют «вверх» по «дереву» отношений аккредитации те депозитарии, которые заключили депозитарные договоры с депонентами. Предоставление такой информации иницируется по поручению должника головным регистрирующим депозитарием «вниз» по «дереву» отношений аккредитации.

13. В случае, если должнику (эмитенту) необходимо довести до своих кредиторов информацию, связанную с осуществлением прав, закрепленных в ценных бумагах, то он передает ее через головной регистрирующий депозитарий «вниз» по «дереву» отношений аккредитации.

14. Депозитарии должны быть вправе заверять доверенности и завещания, связанные с ценными бумагами своих депонентов. Такие заверения доверенностей и завещаний должны быть приравнены к нотариальным заверениям.

15. Собственник ценной бумаги имеет право передоверить осуществление своих прав, закрепленных в принадлежащих ему ценных бумагах, любому депозитарию, включая тот, депонентом которого он является. При этом депозитарий не имеет права предварительно обуславливать таким передоверием заключение депозитарного договора с собственником ценных бумаг.

V. Разновидности депозитариев

1. В настоящем документе на основании российского и международного опыта описывается тенденция к специализации депозитариев (по типам клиентов и выполняемым функциям).

2. Выделяются следующие типы специализации депозитариев:

1) «Кастодиальный депозитарий» — депозитарий, депонентами которого, как правило, являются инвесторы, не осуществляющие брокерской и дилерской деятельности и не обслуживающие организованные рынки ценных бумаг (торговые системы);

2) «Расчетный депозитарий» — депозитарий, обслуживающий организованные рынки ценных бумаг, депонентами которого являются, как правило, брокеры — дилеры, работающие в организованных торговых системах, и имеющий договор на обслуживание операций, осуществляемых в этих торговых системах.

3. Кастодиальные депозитарии разделяются на два подтипа:

- а) «Специализированный кастодиальный депозитарий» — это кастодиальный депозитарий, который не совмещает депозитарную деятельность с брокерской деятельностью или дилерской деятельностью. Специализированный кастодиальный депозитарий может выполнять функции головного регистрирующего депозитария. Организации, являющиеся регистраторами по действующему законодательству, относятся к этому подтипу. К этому же типу относятся иные «специализированные» (по действующему законодательству) депозитарии, например депозитарии паевых инвестиционных фондов;
- б) «Неспециализированный кастодиальный депозитарий» — это кастодиальный депозитарий, который может совмещать депозитарную деятельность с брокерской деятельностью или дилерской деятельностью. Такой депозитарий не должен выполнять функции головного регистрирующего депозитария.
4. Все расчетные депозитарии должны быть объединены между собой в единое информационно-технологическое пространство для оперативного осуществления трансфертов и возможности для клиента одного из расчетных депозитариев быть членом торговой системы, обслуживаемой другим расчетным депозитарием.
5. В отдельных случаях по специальному решению эмитента функции головного регистрирующего депозитария могут поручаться расчетному депозитарию.
6. Существует необходимость организации проекта по созданию (привлечению) специального кастодиального депозитария (депозитариев), который взял бы на себя обслуживание частных инвесторов, ставших владельцами ценных бумаг в результате массовой приватизации. Права на ценные бумаги этих инвесторов в настоящее время подтверждаются большим количеством регистраторов и самими эмитентами, осуществляющими ведение реестра владельцев своих ценных бумаг самостоятельно, в результате чего инвесторы имеют ограниченные возможности для реализации своих прав, связанных с ценными бумагами. Проект создания специального кастодиального депозитария для частных инвесторов призван организовать предоставление таким инвесторам минимального количества необходимых услуг в области депозитарной деятельности. Государство должно взять на себя инициативу по организации такого проекта для того, чтобы решить ряд проблем, возникших в связи с защитой прав инвесторов после массовой приватизации.
7. Депонент может назначать представителя («попечителя счета») в своих взаимоотношениях с депозитарием по депозитарному договору. Попечитель счета на основании зарегистрированного в депозитарии своего договора с депонентом может от лица депонента на основании его распоряжений осуществлять операции по его депозитарному счету. Депозитарий устанавливает критерии для лиц, которые имеют право выступать в качестве попечителей счетов его депонентов.
8. Депозитарии могут пользоваться курьерскими услугами специализированных организаций (трансфер-агентов), которые на основании договоров с депозитариями способствуют улучшению информационного обмена между ними, а также между депозитариями и депонентами.
9. Попечители счетов и трансфер-агенты не подтверждают прав, связанных с ценными бумагами (не являются депозитариями), и входят в широко понимаемую учетную инфраструктуру рынка ценных бумаг.

VI. Заключительные положения

Данный Доклад является «рамочным» документом для того, чтобы использовать содержащиеся в нем концепции и идеи в качестве основы при доработке нормативной базы по рынку ценных бумаг, включая подготовку нового варианта положения о депозитарной деятельности и правил ведения и учета депозитарных операций, для подготовки проектов поправок в законодательство о ценных бумагах, а также для выработки стратегии развития инфраструктуры российского рынка ценных бумаг.

Председатель Банка России
С. К. Дубинин

Председатель ФКЦБ России
Д. В. Васильев

Заместитель Министра
финансов России
О. В. Вьюгин

Указ
Президента Российской Федерации Б. Ельцина
Об обеспечении прав инвесторов и акционеров
на ценные бумаги в Российской Федерации

16 сентября 1997 года

В целях защиты прав инвесторов и акционеров на фондовом рынке России, в том числе государства как собственника на пакеты акций приватизированных предприятий, в первую очередь имеющих стратегическое значение для обеспечения экономической безопасности Российской Федерации, постановляю:

1. Согласиться с предложением Правительства Российской Федерации о создании национальной депозитарной системы, включающей в себя Центральный депозитарий — Центральный фонд хранения и обработки информации фондового рынка (далее именуется — Центральный депозитарий), а также организации, имеющие лицензии профессиональных участников рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности, выданные Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг (далее именуются — лицензии Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг), и работающие по стандартам национальной депозитарной системы.

Установить, что национальная депозитарная система выполняет функции централизованной системы хранения ценных бумаг и учета прав на них.

2. Установить, что Центральный депозитарий является федеральным государственным унитарным предприятием, основанным на праве хозяйственного ведения, директор которого назначается на должность и освобождается от должности решением Правительства Российской Федерации.

Установить, что Центральный депозитарий не подлежит разгосударствлению и приватизации.

3. Возложить на Центральный депозитарий решение следующих основных задач: сбор, государственная регистрация и хранение информации, поступающей от эмитентов, регистраторов и организаций, имеющих лицензию Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг и входящих в состав национальной депозитарной системы; предоставление документов, подтверждающих права на ценные бумаги, которые находятся на хранении в национальной депозитарной системе либо права на которые учитываются в национальной депозитарной системе, по запросам судов, федеральных органов государственной власти, органов государственной власти субъектов Российской Федерации, органов местного самоуправления, а также собственников ценных бумаг.

Установить, что Центральный депозитарий не может заниматься иной, кроме предусмотренной настоящим Указом, профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг, а также выступать номинальным держателем ценных бумаг.

4. Установить, что вступление в состав национальной депозитарной системы организаций, имеющих лицензию Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, осуществляется на основании их заявлений. Одновременно с заявлением представляются стандарты деятельности соответствующей организации, ее уставные документы, копия лицензии Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, решение высшего органа организации о вступлении в состав национальной депозитарной системы, а также договор с Центральным депозитарием о взаимодействии в составе национальной депозитарной системы.

5. Установить, что форма договора Центрального депозитария и организации, имеющей лицензию Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, о взаимодействии в составе национальной депозитарной системы утверждается Правительством Российской Федерации.

Центральный депозитарий не может отказаться от заключения с организацией, имеющей лицензию Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, договора о взаимодействии в составе национальной депозитарной системы, если он соответствует установленной Правительством Российской Федерации форме.

6. Решение о приеме организаций, имеющих лицензию Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, в состав национальной депозитарной системы принимается Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг не позднее двух месяцев со дня подачи заявления. Основаниями для отказа в приеме организаций в состав национальной депозитарной системы являются:

— несоответствие стандартов деятельности организации стандартам национальной депозитарной системы;

— непредставление необходимых для принятия соответствующего решения документов.

7. Решение об исключении организации из состава национальной депозитарной системы принимается Правительством Российской Федерации в случае лишения организации лицензии Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, нарушения организацией стандартов национальной депозитарной системы или расторжения договора с Центральным депозитарием о взаимодействии в составе национальной депозитарной системы по основаниям, установленным Правительством Российской Федерации.

8. Установить, что предоставление Центральным депозитарием документов, подтверждающих права на ценные бумаги, которые находятся на хранении в национальной депозитарной системе либо права на которые учитываются в национальной депозитарной системе, по запросам судов, федеральных органов государственной власти, органов государственной власти субъектов Российской Федерации, органов местного самоуправления, а также собственников ценных бумаг осуществляется в порядке, установленном Правительством Российской Федерации.

Документы, выдаваемые в установленном порядке Центральным депозитарием, не требуют нотариального удостоверения или государственной регистрации для подтверждения прав на ценные бумаги. Указанные документы могут быть оспорены в судебном порядке. Предоставление Центральным депозитарием документов, подтверждающих права на ценные бумаги, которые находятся на хранении в национальной депозитарной системе либо права на которые учитываются в национальной депозитарной системе, иным юридическим и физическим лицам осуществляется на основании договора и с соблюдением требований законодательства Российской Федерации о государственной, коммерческой и иной охраняемой законом тайне.

9. Установить, что до 1 января 1998 года государственные органы и организации, обеспечивающие хранение находящихся в государственной собственности пакетов акций приватизированных предприятий и (или) осуществляющие функции собственника, управляющего (доверительного управляющего) в отношении указанных пакетов акций либо владеющие ими по договору залога или иному обязательству, должны передать указанные пакеты акций на хранение в одну из организаций, имеющих лицензию Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг и входящих в состав национальной депозитарной системы, и зарегистрировать права на данные акции в этой организации.

10. Правительству Российской Федерации:

- принять необходимые меры по организации деятельности Центрального депозитария;
- утвердить в месячный срок устав Центрального депозитария;
- утвердить в месячный срок форму договора Центрального депозитария и организации, имеющей лицензию Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, о взаимодействии в составе национальной депозитарной системы, предусмотрев в нем обязательства сторон по соблюдению стандартов национальной депозитарной системы, меры по совместному финансированию деятельности национальной депозитарной системы, включая страхование рисков, а также условия расторжения договора;
- сформировать в 2-месячный срок наблюдательный совет Центрального депозитария из числа представителей органов государственной власти Российской Федерации и организаций, имеющих лицензию Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг и входящих в состав национальной депозитарной системы;
- утвердить в 3-месячный срок по представлению Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, согласованному с профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими депозитарную деятельность, стандарты национальной депозитарной системы;
- внести до 1 января 1998 г. в соглашение между Российской Федерацией и Международным банком реконструкции и развития о займе для финансирования проекта развития рынка капитала изменения, предусматривающие использование части средств займа (до 17 млн долларов США) на создание Центрального депозитария.

Установить, что решения Правительства Российской Федерации об изменении стандартов национальной депозитарной системы вступают в силу в установленный Правительством Российской Федерации срок, но не ранее чем через шесть месяцев со дня их принятия. До утверждения Правительством Российской Федерации стандартов национальной депозитарной системы участники национальной депозитарной системы действуют в соответствии с договором о взаимодействии.

11. Органам исполнительной власти субъектов Российской Федерации оказывать содействие расположенным на их территориях организациям, имеющим лицензию Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг и входящим в состав национальной депозитарной системы.

12. Государственной комиссии по защите прав инвесторов на финансовом и фондовом рынках России систематически рассматривать положение дел с соблюдением крупнейшими эмитентами прав инвесторов и акционеров.

13. Настоящий Указ вступает в силу со дня его официального опубликования.

Президент РФ
Борис Ельцин

**Постановление
Правительства РФ от 10 июля 1998 г. N 741**

**«О мерах по созданию
Национальной депозитарной системы»**

В целях реализации указов Президента Российской Федерации от 3 июля 1995 г. № 662 «О мерах по формированию общероссийской телекоммуникационной системы и обеспечению прав собственников при хранении ценных бумаг и расчетах на фондовом рынке Российской Федерации» и от 16 сентября 1997 г. № 1034 «Об обеспечении прав инвесторов и акционеров на ценные бумаги в Российской Федерации» Правительство Российской Федерации постановляет:

1. Учредить федеральное государственное унитарное предприятие, основанное на праве хозяйственного ведения, — «Центральный депозитарий — Центральный фонд хранения и обработки информации фондового рынка» (далее именуется — Центральный депозитарий).
2. Утвердить прилагаемый устав федерального государственного унитарного предприятия «Центральный депозитарий — Центральный фонд хранения и обработки информации фондового рынка».
3. Утвердить прилагаемую форму договора о взаимодействии в составе национальной депозитарной системы.
4. Назначить Ефимкина Олега Константиновича исполняющим обязанности генерального директора федерального государственного унитарного предприятия «Центральный депозитарий — Центральный фонд хранения и обработки информации фондового рынка».
5. Государственному комитету Российской Федерации по связи и информатизации совместно с Федеральным агентством правительственной связи и информации при Президенте Российской Федерации разработать комплекс организационно-технических мероприятий по телекоммуникационному обслуживанию Центрального депозитария и защите информации и представить соответствующие предложения в Правительство Российской Федерации.
6. Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг:
обеспечить государственную регистрацию Центрального депозитария и организацию его деятельности, включая выдачу лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг на право осуществления депозитарной деятельности;
представить в 2-месячный срок в Правительство Российской Федерации подготовленный совместно с Министерством юстиции Российской Федерации и Федеральным агентством правительственной связи и информации при Президенте Российской Федерации порядок

получения судами, федеральными органами государственной власти, органами государственной власти субъектов Российской Федерации, органами местного самоуправления и их должностными лицами, а также собственниками ценных бумаг конфиденциальной информации, хранящейся в Центральном депозитарии;

представить в 3-месячный срок в Правительство Российской Федерации подготовленные по согласованию с профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими депозитарную деятельность, стандарты национальной депозитарной системы.

7. Российскому фонду федерального имущества, Министерству государственного имущества Российской Федерации и иным федеральным органам исполнительной власти обеспечить в месячный срок со дня государственной регистрации Центрального депозитария передачу на хранение в Центральный депозитарий или в одну из организаций, имеющую лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности и входящую в состав национальной депозитарной системы, находящихся в государственной собственности пакетов акций (в том числе акций приватизированных предприятий), включая пакеты акций, находящиеся в управлении (доверительном управлении) либо во владении по договору залога или иному обязательству, и зарегистрировать права на указанные пакеты акций.

8. Федеральному агентству правительственной связи и информации при Президенте Российской Федерации:

передать совместно с Министерством государственного имущества Российской Федерации в месячный срок в установленном порядке Центральному депозитарию не завершенное строительством здание, расположенное в г. Москве, на проспекте Вернадского, владение 10;

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.

9. Министерству государственного имущества Российской Федерации передать в месячный срок в хозяйственное ведение Центрального депозитария служебные помещения площадью не менее 1000 кв. метров.

10. Российскому фонду федерального имущества и Министерству государственного имущества Российской Федерации по согласованию с Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг в 2-недельный срок:

представить предложения по составу наблюдательного совета Центрального депозитария;

обеспечить оплату уставного фонда Центрального депозитария из средств от приватизации.

11. Признать утратившим силу распоряжение Правительства Российской Федерации от 7 августа 1995 г. N 1102-р (Собрание законодательства Российской Федерации, 1995, N 33, ст.3417).

Председатель Правительства
Российской Федерации
С. Кириенко

Именной указатель

- Абалкин Л. И.
126
- Абрамов А. Е.
12–14, 72, 230, 406, 407,
426
- Абрамович Р. А.
175, 318
- Агеев А. Ю.
14, 16–33, 435
- Агроскин В. В.
11–14, 34–50, 149, 191,
200, 214, 216, 220, 226,
230, 232, 383, 406, 420
- Азимова Л. В.
13, 14, 51–58, 72, 96, 384
- Аксенова Г.
435
- Александров Б.
406
- Александрюк П.
210
- Алексащенко С. В.
10, 70, 117, 393, 461
- Алексеев В. Н.
406
- Алексеев М. Ю.
9–15, 48, 77, 113, 147, 159,
204–207, 266, 320, 322,
342, 367, 369, 371, 373,
376, 380, 433, 439, 452, 465
- Алексеева Ф. П.
281
- Алехин Б. И.
64
- Алибеков Т. И.
260, 261, 281
- Ананич В. Ю.
216, 219
- Анохин Д.
253
- Анохин Н. В.
422
- Антонов М. В.
130–132, 134
- Арсеньев В.
318
- Артемьев И. Ю.
177
- Архипова Е. В.
383
- Аспин С.
218, 307
- Ассекритов С. В.
126
- Астанин Э. В.
12, 14, 59–66
- Атаманчук Л. В.
86
- Афанасьев Е.
112
- Балашова Ю. В.
411
- Бажан И. И.
169, 426
- Бардин В. В.
37
- Барщевский А. О.
13, 100, 383
- Бедарев Н. И.
314, 425
- Белова Е.
44–45
- Бендукидзе К. А.
38
- Бергер М.
135
- Березовский Б. А.
253, 318
- Бернар Р.
463
- Борисов В. Б.
406
- Борисова М.
73
- Боровой К. Н.
35, 38, 39, 148, 189,
211–215, 219, 438, 447
- Бородин А. Ф.
321
- Будаков Д. Ю.
10–14, 71, 75, 97, 232, 395,
406, 407, 458, 465
- Булгакова А.
401
- Бунич П. Г.
450
- Бухвальд
420
- Бушмин Е. В.
13, 14, 132, 229, 405, 406,
409, 410, 426, 449, 456
- Вальтер (Walter)
155
- Ванхала М.
147
- Варгин Д.
182
- Варданян Р. К.
67, 78, 314, 321
- Васильев Д. В.
10, 13, 14, 20, 31, 42, 43,
48, 49, 53, 56, 75, 78, 79,
82, 83, 89–97, 133–135,
159–161, 169, 203, 204,
222, 227, 229, 232, 233,
235, 306, 312, 314, 315,
320, 322, 323, 338, 376,
385, 387, 393, 395, 400,
411, 420, 428, 431,
450–452, 455, 457–459,
461–464
- Васильев С. А.
46, 81
- Васильева М.
312
- Витрянский В. В.
87
- Витте С. Ю.
144
- Волгин А. А.
451
- Волков А. Д.
230
- Волков В. Б.
290
- Волкова В. П.
72, 406, 407, 426
- Володина В.
191, 382
- Волошин А. С.
318, 321
- Воровский А. В.
131, 133
- Воронин Ю. М.
128, 439
- Воронцова Н.
223
- Воронцов А. Н.
75
- Воронцов Ю. М.
156, 442
- Вьюгин О. В.
11, 13, 14, 123, 290, 393,
461
- Вышегородцев М. М.
255
- Вэнс С.
155
- Гавриленко А. Г.
63, 435
- Гайдар Е. Т.
130, 131, 141, 142
- Галис М.
197
- Геращенко В. В.
118, 124, 170, 208, 262, 281
- Геращенко В. С.
122
- Гершкович В. В.
291
- Голованов И. А.
449
- Головков А. Л.
405, 450

- Голубков Д.
372
- Голубов Г. Д.
86, 87
- Горбачев С. В.
11, 159
- Горбунов В. Н.
166
- Гордон А. Р.
11–14, 55, 67–83
- Горин А. Е.
406
- Гречки У.
235
- Григорьев А. А.
161
- Григорьев А. В.
113
- Гришанков Д.
313
- Гугнин В. К.
212
- Гурфинкель-
Кагаловская Н.
316
- Гусаков В. А.
11, 14, 144
- д'Анастасио Марк
221
- Дарькин С. М.
307
- Демкин Д.
427
- Демушкина Е. С.
10, 13, 14, 47, 51, 55,
84–98, 227, 230, 384, 385,
406
- Дерби П.
127
- Дженнингс С.
39
- Джетто Дж.
312
- Дитрих (Dietrich)
155
- Дмитриева О. Г.
405
- Днепровая М.
167
- Дозорцев В. А.
87
- Долгих А.
168
- Дранкина Е.
257
- Дубин Ю. В.
13, 99–110
- Дубинин С. К.
10, 128, 460
- Евтушенков В. П.
321
- Егоров Н. В.
5, 6, 10–12, 14, 60,
111–123, 159, 185, 266
- Ельцин Б. Н.
11, 31, 90, 93, 131, 137,
171, 200, 204, 282, 284,
316, 320, 324, 325, 375,
376, 385, 397, 398,
410–412, 420, 423, 426,
441–445, 448–455, 458,
461, 463
- Ерофеев А. Г.
314
- Ершов Э. Б.
38
- Есаулкова Т. С.
14
- Ефимкин О. К.
439
- Жагель И. П.
137
- Жданович В.
314
- Жинкин А. Ю.
55, 77
- Жуков А. Д.
405
- Журавлев Ю. И.
61
- Заболоцкий Г. В.
262
- Завадников В. Г.
75, 426
- Загачин Дж.
11, 13, 14, 21, 43, 75, 241,
311, 425, 445, 449, 458
- Задорнов М. М.
127, 132, 405, 412
- Замилов Д.
138
- Затулин К. Ф.
148, 214
- Захаров А. В.
11, 12, 57, 60, 111, 157,
159, 262–268, 441, 462
- Захаров А. Н.
130, 149, 439
- Зверев А. Г.
124
- Зверев С. А.
127
- Зелинский А. М.
164
- Зинченко А. Л.
147
- Златкис Б. И.
11, 13, 14, 36, 60, 92,
124–145, 147, 151, 159,
161, 177, 181, 186, 412,
413, 428, 439, 453, 455
- Золотдинов М. А.
407
- Зурабов А. Ю.
113
- Иваненко А. И.
445
- Иваненко С. В.
128
- Иванова А.
192, 218
- Ивантер А.
184, 192
- Измайлов А. А.
195
- Илларионов А. Н.
46, 141
- Ильина Е. В.
14
- Исмагилов Р. Ф.
450
- Йордан Б. А.
39, 316, 374
- Каданников В. В.
448
- Казьмин А. И.
128
- Калинин М. Н.
55
- Калиниченко Н.
317
- Калмыков Ю. Х.
87
- Кантемир Г.
312
- Карманов Д.
316
- Карпенко М. П.
434
- Карпов Д. А.
407
- Касьянов М. М.
79, 170, 290, 297
- Кашеваров А. Б.
134
- Кашин А. Л.
314
- Кваша М. В.
46
- Кесслер М.
452
- Киселев Б.
173
- Китайгородский И. П.
126
- Климович М. В.
247, 250, 257
- Ковтун И. В.
67, 75
- Козлов А. А.
5, 10, 13, 14, 20–22, 34–36,
42, 43, 45, 47–49, 51–53,
56, 58, 60, 62, 65, 66, 71,
75, 76, 78, 84–86, 89, 92,
94–98, 113, 118, 119, 126,
129, 130, 133–135, 140,
142, 143, 146–163, 180,
181, 185, 186, 190–192,
194, 198, 204, 205, 211,
216, 227, 228, 232,
264–268, 298, 301, 313,
315, 340, 376, 381–385,
392, 395, 400, 420, 423,
430, 438–440, 442–453,
455, 459, 462–464
- Козлова Л. А.
276
- Коланьков А. В.
180
- Коланьков В. В.
178, 441
- Колесник А. Н.
439
- Колесников А. С.
83, 169, 435, 464
- Конаныхин А. П.
151
- Кондратьев А.
219
- Кондратюк Ю. Н.
263
- Кондрашов И.
192, 218
- Конюхов Ф. Ф.
223
- Корищенко К. Н.
5, 6, 10, 12–14, 60, 113,
159, 178–188, 266, 407,
441, 458
- Королев А. Е.
74, 75, 77, 277
- Коротких С. В.
63
- Корриган Дж.
155, 442
- Корф А.
216
- Костигов И. В.
13–15, 78–82, 133,
164–177, 303, 428, 452
- Костин А. Л.
281, 283
- Кравчук С. А.
407

- Кричевер Ю.
39
- Кроссвейт Дж.
11, 26
- Кудрин А. Л.
144, 164, 292
- Кузнецов В. С.
308
- Кузнецов М. В.
86
- Кулик Г. В.
405
- Курчанов П. Ф.
11, 12, 14, 189–209, 217,
371, 372, 379, 383, 445
- Лазарев И. Н.
126, 129
- Лансков П. М.
81, 82, 463
- Лапшин Л.
199
- Лауфер М. А.
11–14, 56, 139, 143, 159,
179
- Лебедев А.
301
- Лебедев Г. В.
46, 211, 224, 225
- Лебедев П. Л.
135
- Лебедева Н. В.
359, 360
- Левенчук А. И.
12–14, 34–38, 41, 44, 46,
73, 75, 81, 85, 86, 90, 91,
96, 149, 171, 191, 193, 194,
200, 202, 203, 210–236,
305, 383, 406, 420, 430, 443
- Лелявский М. И.
11–14, 75, 206, 232, 349,
352, 401, 435, 458, 462, 463
- Лисичкин В. А.
409
- Локоткова С.
431
- Лоснов Н.
306
- Лоуренс Бр.
11, 377
- Лужков Ю. М.
253, 254, 258, 321, 322,
433, 460, 462
- Львин Б. М.
46
- Льюис Б.
11, 21
- Лыков С. П.
266
- Лысихин И. О.
407
- Любимов А. М.
130
- Людовик XV
144
- Мавроди В. П.
137
- Мавроди С. П.
137
- Мазурин Н.
434
- Майоров С. И.
56
- Маковская Е.
184
- Маковский А. Л.
87
- Малютин А. Н.
320, 321, 432
- Мамонтов А. И.
179, 262, 441
- Марголит Г. Р.
61
- Мартыянова Е. А.
144
- Мартынова О. И.
51, 52
- Марченко А. В.
68, 204, 217, 407
- Матвеев Н.
39
- Мацулевич Ч.
214
- Медведева М. Б.
11–13, 56, 60, 61
- Медведева Т.
97
- Медина И. С.
407
- Меламед И. И.
189
- Мелконов С. С.
216
- Мелкумов Я. С.
128, 230
- Мельников В. Н.
160
- Мельников К. А.
193, 220
- Мерзликин К. Э.
12, 13, 75, 201, 305, 312,
318, 456
- Мессинг М.
296
- Милюков О.
181
- Милюков Ю. А.
211, 212, 214
- Митин С.
139, 162
- Митрофанова Э. В.
405
- Михайлов А. Ю.
127
- Михайлов С. А.
159, 449
- Михайлова В. П.
367
- Мозгин Д. Л.
13, 236–246, 284
- Моряков И. Д.
11, 13, 14
- Москальчук В. В.
12, 74
- Мусарский В. М.
223, 224
- Муха В. П.
412
- Наздратенко Е. И.
308, 316
- Найшуль В. А.
46
- Невзлин Л. Б.
136
- Немцов Б. Е.
75, 462
- Нестеренко Т. Г.
143, 144, 405
- Нечаев А. А.
449
- Ниазбаев Т. Р.
39
- Никитин С. Г.
147
- Николаев В. В.
166
- Никольский А.
73
- Новиков В. И.
285
- Одоевский И. Д.
270
- Оксузьян О.
223
- Олиференко А.
204, 458
- Орджоникидзе И. Н.
257
- Орехов Р. Г.
11, 13, 14, 134, 159, 160,
312, 313, 320, 323, 411,
420, 429, 451
- Осеевский М. Э.
462
- Осенмук А. М.
11, 159
- Осин Д. В.
193, 194
- Осинягов С. Л.
146, 148
- Островский А. О.
64
- Павловская И. Л.
292
- Палинк (Paelink)
155
- Палстерманс С.
365, 366
- Пансков В. Г.
450
- Панфилова Ю.
318, 401
- Панькин В. В.
148, 149
- Паршин Р. Ю.
173
- Пахомов С. Б.
247–259
- Перцовский А. Н.
193, 208, 220, 383
- Плескановский Е. Ф.
405
- Плескачевский В. С.
13–15, 81
- Побединский В. А.
212
- Подвинская Е. С.
64
- Подкользин С. В.
354
- Полецук Г.
438
- Пономарев Д. В.
22, 23, 463
- Попов В.
314
- Потанин В. О.
175, 342, 452, 460
- Потемкин А. И.
10–13, 111, 153, 159,
260–269
- Починок А. П.
405, 439
- Прасс П. И.
12, 14, 270–280
- Преженцев П.
171
- Привалов А. Н.
317

- Прохоров М. Ю.
342
- Путин В. В.
164, 169, 171, 432
- Ребельский Н. М.
407
- Редькин И. В.
72
- Рейнард Д.
328
- Ремнев А. А.
13, 283–299
- Роджетс С.
26
- Рожецкий Л. Б.
321
- Романова О.
50, 163
- Рубцов Б. Б.
407
- Рубченко М.
292
- Рудаков К. В.
61
- Рудько-Селиванов В. В.
423
- Руцкой А. В.
225
- Рушайло П.
74, 175
- Рыбас Е. С.
249
- Рыбин И. А.
91, 407
- Рыбников А. Э.
13, 14, 64, 298–304, 344
- Рыскин В. М.
204–206
- Саввинов Л. В.
61
- Савченко Д. Н.
407
- Самарина О.
50, 73
- Сапов Г. Г.
37, 46, 211, 216, 217, 382
- Сарчев А. М.
11, 60, 179, 180
- Саттаров
67
- Сафарян И. А.
148, 212, 439
- Сафронов Б.
77, 177
- Сахаров В. Б.
11–14, 48, 54, 72, 227, 232,
304–323, 376, 393, 419,
426, 429, 430, 432–435,
441, 456, 461, 465
- Семенов А.
401, 434
- Семеняка А. Н.
321
- Семин А. П.
10, 12, 13, 86, 384, 388
- Сидорова Н. Б.
13, 14, 326–337
- Силаев И. С.
440
- Ситникова Е.
322
- Скворцов В. Ю.
49, 193, 208, 220, 383
- Смирнова А.
309, 310
- Сокин А. В.
20, 47, 53, 72–74, 80, 90,
92, 134, 159, 221, 227, 306,
311, 312, 314, 323, 430, 464
- Солдатенков Г. В.
321
- Солдатов А. А.
37
- Соловьев Д. В.
13, 14, 338–348
- Солодухина Л. В.
49, 221
- Спицын Л. Е.
63
- Старовойтов А. В.
116, 311
- Стародубцева Г. Г.
6, 11, 21, 55, 62, 69, 76, 92,
95, 114, 143, 205, 230, 231,
265–267, 400, 401, 407,
414, 459, 462
- Стасюк С. В.
312, 426, 429, 430
- Стиглиц Дж. Ю.
(Joseph Eugene
Stiglitz)
174
- Стрельникова Е. В.
390
- Ступина Н.
87, 88
- Субботин А. Я.
349–366
- Субботин Д. Я.
11, 201, 204, 230, 232, 312,
426
- Сукманов Д. В.
67, 68
- Сурков В. Ю.
439
- Суханов Е. А.
85, 87, 88
- Сухиненко Д. Н.
215, 216, 382
- Сюняев М. А.
405
- Таций В. В.
13
- Тарачев В. А.
229
- Телятников А. Л.
420
- Теняков Э. В.
34, 38, 149, 211, 212, 214,
219, 439
- Тимофеев А. В.
57
- Титов В. В.
271
- Токарев А.
40, 202, 223
- Томлянович С. А.
14, 207, 367–380
- Томчин Г. А.
409, 450
- Тосунян Г. А.
196
- Тросников И.
203
- Трубенкова Н. А.
285
- Тулин Д. В.
11, 34, 84, 127, 130, 135,
139, 140, 147, 148, 153,
156, 159, 211, 263, 296, 438
- Турбанов А. В.
142, 301
- Тырышкин И. А.
57, 426, 436
- Тэтчер М.
231
- Фабержинский С. А.
321
- Фадеев В. А.
184
- Фадерс (Faders)
155
- Факон Жан
301
- Фатеев П. И.
230, 407
- Федоров Б. Г.
11, 46, 126–129, 140, 438
- Федоренко В. В.
166
- Федоров М.
148
- Федотов А. В.
14
- Филатов С. А.
128, 439
- Финогенов А. В.
197, 202, 205
- Фирсов А.
219, 220
- фон Розен (von Rosen)
155
- Хазин М. Л.
46
- Хандруев А. А.
450
- Харитоненко В. М.
321
- Харон Ю.
210
- Харшан М.
195
- Хей Дж.
11, 134, 229, 387, 426
- Хилов Д. Ю.
129
- Хиберт Эл.
387
- Хинкин П. В.
72
- Хлебников П.
41, 155,
- Ходоровский А.
177
- Ходорковский М. Б.
38, 136, 148, 174, 210
- Хоменко В. А.
321
- Хорошев С.
322
- Хохлов С. А.
87
- Храмшин П. И.
370
- Царьков О. И.
179, 321
- Цыпин В.
356
- Чеботарев М. Ю.
195
- Чекашкин Ю. В.
426
- Чекурова М. В.
136, 144, 407
- Черкасский Б. В.
11–13, 71, 74, 75, 100, 189,
191, 193, 217, 375, 381–404

- Черник Д. Г.
249
- Чернова В. В.
60
- Черногородский В. П.
128
- Черномырдин В. С.
156, 181, 318, 444, 450,
451, 462
- Чернышев М.
406
- Чикунов А. В.
444
- Чубайс А. Б.
11, 31, 42, 43, 68, 75, 91,
135, 175, 181, 229, 314,
- 385, 392, 394, 420, 446,
447, 450, 451, 455, 461,
462, 463
- Чумаченко А. В.
13, 64, 132, 144, 145, 230,
405–414
- Чухина Л. Н.
224
- Шварц (Schwarz)
155
- Швецов С. А.
64
- Шел Ст.
423
- Шелудько Н. С.
417
- Шишкин С. А.
52
- Шляпо А. А.
63
- Шорохова Е.
433
- Шохин А. Н.
30
- Шумилов С. В.
285
- Щедровицкий Г. П.
212
- Эйнштейн А.
129
- Юдин Д. Б.
67
- Юдин Ю. К.
11–14, 119, 227, 232, 305,
312, 322, 417–437
- Юргенс И. Ю.
63
- Явлинский Г. А.
126–128
- Ядгаров Т.
402
- Яковлев А. В.
321
- Яндиев М.
257



Содержание

Предисловие	5
Предисловие авторов-составителей	7
Введение-путеводитель	9
Так было	16
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») 2003–2006 — Начальник операционного департамента КБ «Дж.П. Морган Банк Интернешнл» 2006 — наст. время вице-президент, руководитель инфраструктурных проектов Банка КБ «Дж.П. Морган Банк Интернешнл»	
Рыночная экономика послекоммунистической России складывалась стихийно	34
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	
Это была жизнь, а не просто работа	51
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	
Я рад, что оказался непосредственно сопричастен к созданию национального достояния на финансовом рынке России	59
Астанин Эдди Владимирович 1994–2004 — Ведущий экономист, начальник отдела, начальник управления, директор Департамента ММВБ 2004 — наст. время — Заместитель директора НДЦ	

На амбразуру решили бросить меня67

Гордон Александр Рафаэлевич

1991–1993 — Коммерческий директор компании «Саттаров и Ко»
1993–1994 — Коммерческий директор регистрационной компании «ПиЭР»
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
2001–2003 — Руководитель Бизнес-Блока Инфраструктуры фондового рынка «НИКойла»
2003 — наст. время — Вице-президент Внешторгбанка

«Пучок прав» и другие депозитарные новации84

Демушкина Екатерина Сергеевна

1992–1994 — Эксперт, главный специалист отдела ценных бумаг ЦБ РФ
1994–1997 — Начальник отдела ЦБ РФ
1997–1998 — Советник генерального директора НДЦ
1998–1999 — Начальник управления ЦБ РФ
2006 — Советник президента ММВБ
Наст. время — Заместитель Председателя Правления
ЗАО АКБ «Национальный клиринговый центр»

История депозитария Сбербанка99

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
1998 — наст. время — Руководитель депозитария Сбербанка России

Нам ни разу не пришлось учиться
на собственных ошибках111

Егоров Николай Викторович

1991–1992 — Ведущий эксперт Госбанка СССР
1992–1996 — Начальник отдела информатизации, технический директор
и заместитель Генерального директора ММВБ
1996–1999 — Заместитель Председателя ЦБ РФ
2003–2004 — Первый заместитель Генерального директора ММВБ
2004 — наст. время — Директор НДЦ
2005 — наст. время — Старший вице-президент, член Правления ММВБ

Сто лет в Минфине124

Златкис Белла Ильинична

1970–1985 — Экономист, старший экономист, главный экономист,
заместитель начальника отдела Министерства финансов РСФСР
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
2000–2004 — Заместитель министра финансов РФ
2004 — по наст. время — Заместитель председателя правления Сбербанка РФ

Я считаю себя приверженцем
русской модели фондового рынка146

Козлов Андрей Андреевич

1989–1990 — Старший экономист, эксперт Госбанка СССР
1990–1991 — Экономист, эксперт, начальник отдела методологии фондовых операций
Управления ценных бумаг Госбанка СССР

- 1991–1992 — Начальник отдела по операциям с ценными бумагами ЦБ РФ
1992–1995 — Начальник Управления ценных бумаг ЦБ РФ
1995–1996 — Заместитель Председателя ЦБ РФ, директор Департамента ценных бумаг
1996–1997 — Заместитель Председателя ЦБ РФ
1997–1999 — Первый заместитель Председателя ЦБ РФ
2002–2006 — Первый заместитель Председателя ЦБ РФ
2005–2006 — Председатель Совета директоров НДЦ

Рынок с родным менталитетом и вашингтонским акцентом164

Костиков Игорь Владимирович

- 1990–1998 — Генеральный директор инвестиционной компании АВК
1998–1999 — Заместитель председателя
Комитета финансов администрации Петербурга
2000–2003 — Председатель ФКЦБ РФ

У нас было большое преимущество и большая проблема —
мы начинали с нуля178

Корищенко Константин Николаевич

- 1989–1992 — Директор ТОО «Рябина Лимитед»
1992–1992 — Директор АО «Руна»
1992–1995 — Начальник Отдела, заместитель начальника Управления ценных бумаг —
начальник отдела по операциям на фондовом рынке ЦБ РФ
1995–2000 — Заместитель директора Департамента ценных бумаг,
директор Департамента операций на открытом рынке ЦБ РФ
2000–2001 — Президент Некоммерческого Партнерства «Фондовая биржа РТС»
2001–2002 — Управляющий директор ЗАО «Инвестиционная компания «Тройка Диалог»
Июль 2006 — наст. время — Заместитель Председателя ЦБ РФ

С непреодолимыми препятствиями в работе я не сталкивался189

Курчанов Павел Федорович

- 1992 — Заместитель начальника отдела развития депозитария РИНАКО
1992–1993 — Заместитель начальника отдела развития депозитария,
директор депозитария РИНАКО
1993–1996 — Президент депозитария РИНАКО
1995 — Член рабочей группы при ММВБ по созданию депозитарной системы
1996–1997 — Начальник управления — депозитарий «ОНЭКСИМ Банка»;
генеральный директор специализированного депозитария «Интеррос»
1997–1998 — Вице-президент «РИНАКО-Плюс»

Куй рутину, пока горячо210

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»
1999 — наст. время — Президент консалтинговой компании TechInvesLab.ru

ВТБ и все-все-все237

Мозгин Дмитрий Леонидович

- 1994–1995 — Начальник управления расчетов по валютным операциям Внешторгбанка
1995–1997 — Начальник Управления ОАО «Внешторгбанк»
1997 — наст. время — Начальник депозитария ОАО «Внешторгбанк»

Люди долга247

Пахомов Сергей Борисович

- 1997–1999 — Первый заместитель председателя Москомзайма
1999 — наст. время — Председатель Москомзайма

Центральный — Московский или национальный?260

Потемкин Александр Иванович

1988–1991 — Главный экономист отдела Внешэкономбанка СССР,
руководитель отдела валютных аукционов во Внешэкономбанке СССР
и директор Центра проведения межбанковских валютных
операций Госбанка СССР (Валютной биржи Госбанка СССР)
1991–1998 — Директор департамента международных операций ЦБ РФ
1998–1999 — Заместитель Председателя, член Совета Директоров ЦБ РФ
1993–1999 — Председатель Биржевого совета ММВБ
2003 — наст. время — Президент ММВБ

К чему может привести увлечение программированием270

Прасс Павел Игоревич

1994–1995 — Руководитель отдела по ведению реестров ИК «Росинвест»
1997–2002 — Руководитель Саратовского регионального филиала
«Центрального Московского депозитария»
2002–2004 — Заместитель Председателя Правления
«Центрального Московского депозитария»
2004 — по наст. время — Председатель Совета директоров,
директор по стратегическому развитию
ОАО «Специализированный депозитарий пенсионных,
паевых инвестиционных фондов «Специальный депозитарий» (Спецдеп)

1,3 миллиарда долларов в вагоне трамвая281

Ремнев Андрей Андреевич

1996–1999 — Заместитель начальника Депозитария ОАО Внешторгбанк
1999 — наст. время — Начальник Депозитария Внешэкономбанка

Консолидация рынка — условие создания
Центрального депозитария298

Рыбников Алексей Эрнестович

1991–1997 — Начальник отдела ценных бумаг, начальник управления операций
на фондовых рынках, КБ «Еврофинанс» (Москва)
1997–2002 — Вице-президент КБ «Дж.П. Морган Банк Интернешнл»
(прежнее название — КБ «Чейз Манхеттен Банк Интернешнл»)
2002–2004 — Директор НДЦ
2003 — наст. время — Генеральный директор ЗАО «Фондовая биржа ММВБ»,
Старший вице-президент, член правления ММВБ

Фондовый диссидент Сахаров305

Сахаров Виктор Борисович

1992–1996 — Президент Владивостокской международной фондовой биржи (ВМФБ),
Председатель совета директоров Приморского центрального депозитария,
член экспертного совета ФКЦБ
1995–1997 — Президент «Российского депозитарного союза» (ДРС)
1997–1999 — Президент Московской фондовой биржи

Этика и психология депозитарных отношений326

Сидорова Наталья Борисовна

В наст. время — Начальник депозитарного отдела ИНГ Банк (Евразия)

«От чистого истока в прекрасное далеко...»338

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)
2003 — наст. время — Заместитель директора Национального депозитарного центра (НДЦ)

Депозитарные хроники	349
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	
2002 — Начальник депозитария ЗАО «ВИКА»	
2003–2004 — Зам. начальника депозитария Альфа-Банка	
2005 — по наст. время – Начальник отдела администрирования счетов Альфа-Банка	
Мы были самые известные «храпечители»	367
Томлянович Степан Анатольевич	
1996–1997 — Заместитель начальника депозитария ОНЭКСИМ Банка	
1997–1998 — Начальник депозитария ОНЭКСИМ Банка	
1997–1998 — Начальник депозитария ОНЭКСИМ Банка	
1998 — по наст. время – Директор депозитария Росбанка	
Вторая жизнь в депозитарии	381
Черкасский Борис Васильевич	
1991–1992 – Начальник депозитария РИНАКО	
1993–1999 — Ведущий экономист управления, а затем департамента ценных бумаг, начальник отдела ЦБ РФ	
2000 — Руководитель группы развития Депозитарно-клиринговой компании (ДКК)	
2000–2003 — Советник директора НДЦ	
2003–2005 — Советник Управления депозитарных операций ОАО «Внешторгбанк»	
2005 — наст. время — Директор НДЦ по развитию.	
Участники рынка мне откровенно улыбались в лицо	405
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	
2005 — наст. время — Заместитель председателя Комитета государственных займов города	
Раздражитель рынка	417
Юдин Юрий Константинович	
1993–1996 — Генеральный директор Приморского центрального депозитария (ПЦД)	
1996 — наст. время — Исполнительный директор Депозитарно-расчетного союза (ДРС)	
Хроника основных событий (1988–1998 годы)	440
Документы	467
Именной указатель	485



История
российского
фондового рынка:
депозитарии
и регистраторы

Книга первая

Формат 60 × 84/8. Бумага офсетная.
Печать офсетная. Печ. л. 62.
Тираж 1300 экз.

Кротов Н. И., Никульшин О. В.

К 83 История российского фондового рынка: депозитарии и регистраторы. Книга первая. — М.: Экономическая летопись, 2007. — 496 с.

Книга знакомит читателя с материалами, рассказывающими о процессе становления современной расчетно-учетной системы на российском фондовом рынке. В основе книги лежат документы и интервью с непосредственными участниками всех событий, связанных с созданием депозитариев и регистраторов: представителями государственных законодательных и регулирующих органов, саморегулируемых организаций и самих организаций, составляющих инфраструктуру российского рынка ценных бумаг.

ISBN 078-5-003388-05-0



Автономная некоммерческая организация
«Экономическая летопись»

Мы делаем события Историей!

АНО «Экономическая летопись» — специализированная организация, занимающаяся исследованиями и освещением вопросов истории экономики, бизнеса и предпринимательства.

Основные направления деятельности АНО «Экономическая летопись»:

- Подготовка и выпуск книг по истории отдельных отраслей экономики, регионов, предприятий, а так же наиболее важных вех экономической истории;
- Подготовка и выпуск мемуаров по исследуемой тематике;
- Сбор информации, подготовка корпоративных историй;
- Создание корпоративных, отраслевых музеев, архивов;
- Организация специализированных мероприятий: выставок, презентаций, тематических исторических вечеров;
- Консалтинг в области формирования благоприятного имиджа клиентов на основе их экономической истории.

АНО «Экономическая летопись» является разработчиком
открытого исторического портала www.letopis.ru.

www.letopis.ru
letopis@letopis.ru