

---

Михаил Юрьевич  
**Алексеев**

## **Работа по созданию фондового рынка начиналась в Министерстве финансов СССР**

**«Ну что с того, что я там был?»**

После окончания Московского финансового института, аспирантуры при нем и защиты кандидатской диссертации по вопросам распределения прибыли, мне довелось в 1989–1991 годах работать в Министерстве финансов СССР в различных должностях, в том числе в должности начальника отдела финансовых проблем экономической реформы, а также заместителем начальника Главного управления совершенствования финансово-кредитного механизма. Возглавлял это подразделение Сергей Васильевич Горбачев, замечательный человек, с которым было приятно и интересно работать и который ненавязчиво обучал меня премудростям жизни в центральном аппарате союзного ведомства. Долгое время курировал наше подразделение заместитель министра Владимир Абрамович Раевский, светлая личность, высокий профессионал. По ряду вопросов нам доводилось общаться и с первыми лицами министерства — Валентином Сергеевичем Павловым (до того как он стал премьером) и Владимиром Ефимовичем Орловым. Это были фигуры, кто бы и что ни говорил. Мы готовили для них справки, доклады, расчеты, тексты выступлений, статьи и даже главы в учебники и учебные пособия. Как-то Валентин Сергеевич зашел в кабинет, где я работал в гордом одиночестве, и завел беседу по тем бумагам, над которыми мы трудились и что в обилии были разложены на большом столе. После этой беседы меня пригласил к себе Владимир Абрамович и поинтересовался, что такое я наговорил министру. Оказалось, что по итогам нашего разговора Валентин Сергеевич бросил фразу: «Остались еще в Министерстве финансов люди, которые хоть что-то еще понимают в финансах». Моему самолюбию молодого специалиста эти слова польстили как высшая награда, наподобие грамоты Верховного или именного маузера товарища Дзержинского.

По сути нашей, и моей в частности, главной работой была экономическая реформа вообще и, прежде всего, ее налоговая составляющая. До 1990 года государство в лице министерств и ведомств могло забирать на любые цели столько прибыли предприятий, сколько кому нужно, и налогового характера взаимоотношений с бюджетом в этом смысле не

было. Просто так взять и в один прекрасный день ввести налог, скажем, на прибыль, было непросто. Мы день и ночь прорабатывали положения проекта первого закона о налогах, вели бесконечные расчеты ставок, убеждали депутатов Верховного Совета в том, что 60% налога — это еще по-божески и в государственных интересах. Они не соглашались. Мы ве-



**М. Ю. Алексеев**

**1989–1991**

Старший эксперт, ведущий эксперт, главный специалист, начальник отдела, заместитель начальника Главного управления совершенствования финансово-кредитного механизма Министерства финансов СССР

**1992–1994**

Начальник Управления ценных бумаг и экономического анализа, член правления Межкомбанка.

**1995–1998**

Заместитель Председателя Правления ОНЭКСИМ Банка.

**1998–2006**

Вице-президент, старший вице-президент, заместитель Председателя Правления АКБ «РОСБАНК» (ОАО).

**2000–2001**

Председатель Экспертного совета ФКЦБ.

ли торг, потрясая справками и расчетами. Я лично в электронных таблицах на первом персональном компьютере типа ИБМ ПС АТ моделировал последствия введения налога в разрезе всех отраслей народного хозяйства и пятнадцати союзных республик. Насколько я понимаю, больше во всей стране этим никто не занимался. Ни один человек не мог в итоге аргументированно спрогнозировать, какими последствиями обернется отказ от практики индивидуального перераспределения прибыли и переход к изъятию ее в бюджет по единой налоговой ставке, превышающей 50%. В некотором смысле такой быстрый прыжок был большой авантюрой, которая в конечном итоге удалась, правда, наверное, не без негативных последствий. По вопросам налоговой реформы мы взаимодействовали со многими ведомствами и интересными людьми, в частности, с начальником отдела Совета Министров Сергеем Алексашенко, с которым, бывало, сживали на гостевых местах во время сессий Верховного Совета, следя за ходом принятия документов. Потом было интересно посмотреть на себя же по телевизору. Как-то раз я даже обсуждал, как коммунист с коммунистом, налоговые и бюджетные вопросы по телефону с молодым редактором экономического раздела журнала «Коммунист» товарищем Гайдаром. В итоге закон о налогах был принят, и у меня в трудовой книжке даже осталась от тех времен запись о полученной от Верховного Совета СССР благодарности.

Наше подразделение отвечало за проработку решений и нормативных актов, так или иначе связанных с экономической реформой, в частности по вопросам акционирования, собственности, внедрения налоговых принципов взаимоотношений и т. п. Работали мы достаточно много и интенсивно. Иногда я приезжал на работу на первом поезде метро. Уход после 11–12 ночи не считался чем-то из ряда вон выходящим. Бдящим в ночи в министерстве выдавали талоны на такси. Правда, в баню по четвергам в шесть отпускали почти всегда. Бывали месяцы, когда удавалось получить только один выходной день и то потому, что на него приходилась Пасха, а министр считал, что в Пасху работать грех. Когда я осматриваю килограммы

**1995 — 2005**

Председатель совета директоров Национальной регистрационной компании.

**2006 — наст. время**

Президент, Председатель Правления Роспробанка.

и мегабайты произведенной нами продукции, сам до сих пор поражаюсь, как такое можно было сделать.

По роду деятельности нам приходилось также заниматься вопросами формирования основ рынка ценных бумаг, хотя это было лишь одним и притом не самым главным направлением нашей работы помимо прочих (бюджет, денежное обращение, реформа в целом и т. п.). Тем не менее, мы фактически были головной структурой, отвечав-

шей за подготовку проекта закона о рынке ценных бумаг. Союзный вариант этого закона в первом чтении были принят Верховным Советом СССР. Приятно было на машине вместе с министром въезжать через Спасские ворота на сессию, где все, от самого министра до председателей комитетов и прочих выступавших, зачитывали нами же написанные тексты выступлений и оперировали нами же подготовленными цифрами и фактами. Зато и результат был налицо — у нас не было ни одного депутата, проголосовавшего против, только четыре воздержавшихся.

Осенью 1990 года мы вместе с молодым начальником отдела ценных бумаг Госбанка СССР Дмитрием Владиславовичем Тулиным и руководством министерства организовывали визит в СССР членов совета директоров Нью-Йоркской фондовой биржи в рамках нашего совместного семинара. Семинар прошел успешно. Мне довелось познакомиться со многими первыми людьми с Уолл Стрита. Мы организовали для них экскурсию в Троице-Сергиеву Лавру. Я сопровождал в один из московских театров руководителя Депозитарной трастовой компании Уильяма Денцера, который впоследствии не остался в долгу и любезно принимал меня у себя в офисе в Нью-Йорке. Он поведал много интересного про организацию депозитарной деятельности и состояние американского фондового рынка. Никакая информация вообще не бывает лишней, а эта не была лишней в особенности.

На первых порах наши знания о рынке ценных бумаг были более чем скромными. В финансовом институте большого акцента в процессе обучения на вопросе о ценных бумагах и их рынке не делалось, так как при развитии социализме надобности в глубоких знаниях по этой теме не было. Так что со студенческих лет в голове не много по этой теме отложилось. Чтобы восполнить пробел, по заданию руководства я ходил в библиотеку министерства и из большой советской энциклопедии выписывал определения акции и облигации, объясняя впоследствии, что и те и другие являются формой фиктивного капитала и инструментом эксплуатации рабочего класса в мире капитала. Хотя бы министр финансов, чтобы отвечать на вопросы депутатов, должен был знать разницу между акцией и облигацией. В конечном итоге министр всегда знал все, что нужно и когда было нужно. Не мог не знать. Такая у него и у нас была работа. Мы также активно прорабатывали вопрос о выпуске государственных долговых обязательств. Я принимал некоторое участие в выработке и реализации решения по выпуску в 1990 году облигаций государственного

займа, которые планировалось разместить среди предприятий и организаций. Тогда эти облигации было решено выпустить в бумажной форме. Помнится, у одного из заместителей министра вместе с руководством Госзнака долго обсуждали, как должны выглядеть облигации, на скольких языках народов СССР на них надо делать надписи и как изготовлять купонные листы, чтобы сотрудницы предприятий и банков в случае чего могли отрезать их даже маникюрными ножницами. Бумаги напечатали очень красивыми, со многими степенями защиты. Потом их опечатали в мешки и отвезли в хранилище Госбанка, который их как бы купил. Так покрыли внезапно открывшийся глазам депутатов дефицит бюджета, который при социализме, как нас учили в свое время, всегда должен быть только профицитным. Другого варианта быстро продать 5-процентные 16-летние бумаги у нас еще не было.

В итоге первых опытов мы достаточно быстро пришли к пониманию того, что для формирования эффективного рынка государственных ценных бумаг необходима соответствующая инфраструктура, в том числе инфраструктура безбумажного документооборота. Была начата подготовка нормативных актов по выпуску казначейских обязательств Союза ССР — прототипа рыночных инструментов типа ГКО. Аппаратные недоброжелатели товарища Раевского из тогдашнего кабинета министров выдвинули требование согласовать нормативный акт по казначейским обязательствам с министерствами финансов 15 союзных республик. Летом 1991 года это было уже не такой элементарной задачей, как, скажем еще пару-тройку лет назад. В августе начальники ушли в отпуск и поручили мне исполнить это неисполнимое задание. Утром 19 августа я также безуспешно пытался через Дмитрия Тулина получить подпись у В. В. Герасценко на дурацком проекте закона СССР о простом и переводном векселе. Поскольку эти попытки закончились неудачей, я решил попытаться достичь успеха хотя бы в другом начинании. В тот же день была подготовлена и впоследствии подписана у министра финансов Владимира Ефимовича Орлова телеграмма с требованием министерствам финансов союзных республик в кратчайший срок согласовать проект нормативного документа по вопросу организации выпуска и обращения казначейских обязательств. Отправка такой телеграммы на места в складывавшихся тогда условиях давала хорошие шансы получить желаемый результат. Позднее лица, причастные к рассылке 19–21 августа телеграмм и прочих указаний, попали под подозрение новых властей, изучавших наличие состава преступления по таким статьям уголовного кодекса, как, скажем, «измена Родине». Однако «комиссары в пыльных шлемах», пришедшие к нам брать под контроль ставший опальным союзный финансовый орган, решили, что инициативу по вопросу выпуска ценных бумаг трудно отнести к расстрельной статье, и я так и не сделался за наши труды незаслуженно реабилитированным врагом народа. После августовских событий Минфин СССР фактически находился в стадии ликвидации. Нас никто не гнал, наоборот, даже просили ос-

таться, причем не раз. Еще в 1990 году Борис Федоров, бывший министром финансов РСФСР, предлагал мне возглавить у него департамент, аналогичный нашему управлению. Я всякий раз отказывался по идеологическим причинам. Смысла в дальнейшем пребывании на государственной службе в той ситуации, которая сложилась, уже не виделось. Мои начальники и друзья, в частности Александр Иванович Казаков (он иногда возил меня на своей «пятерке» в другие города подрабатывать лекциями по налоговым вопросам), очень хотели, чтобы я двинулся в сторону Госкомимущества, А. Б. Чубайса и грядущей приватизации. Для этого были все возможности, все двери и пути-дорожки, вакансии были открыты. На союзных чиновников моего типа, не чуждых рыночным отношениям, был спрос. Однако двигаться в этом направлении мне как-то интуитивно не хотелось. Сам даже не знаю почему. В отличие от меня Александр Иванович впоследствии стал и председателем Госкомимущества, и заместителем главы Администрации Президента и Председателем совета директоров газовой компании «Газпром».

Вообще то, что и как мы делали в последние годы существования советского государства — это тема, заслуживающая отдельной публикации. По этой теме есть что сказать и в шутку и всерьез.

По-крупному с разгромом союзного Минфина наше дело не пропало. Как говорится, пришли декабристы и разбудили Герцена. Многие наработки, сделанные и собранные Министерством финансов СССР, в дальнейшем легли в основу российского законодательства по ценным бумагам и пригодились при создании инфраструктуры российского рынка ценных бумаг. По тем временам мы накопили достаточно приличную базу знаний. Минфин Союза ССР в свое время был достаточно сильным методическим органом. Нам подчинялся целый Научно-исследовательский финансовый институт (НИФИ), у которого мы заказывали некоторые исследования, в том числе и по вопросам фондового рынка, знания о котором у большинства изначально были на минимальном уровне (если были вообще). К нам поступали по разным каналам материалы и обзоры по зарубежному опыту. В последние годы существования министерства стало практиковаться направление отдельных сотрудников на стажировку за рубеж. В 1990 году я побывал в США и посетил Нью-Йоркскую фондовую биржу. До меня из советских специалистов в то время там мало кто бывал. В ходе семинаров, которые для нас устроили, было ясно, что американцы начали проявлять к нам интерес. Мы тоже проявляли свой интерес. И не только к ним. В 1991 году на несколько месяцев меня послали на стажировку по вопросам рынка ценных бумаг в один из западногерманских коммерческих банков, а потом — на двухнедельный семинар, организованный Комиссией США по ценным бумагам и биржам для руководителей органов регулирования государств с развивающимися финансовыми рынками.

Из зарубежных поездок я привез несколько килограммов специальной литературы и различные материалы по вопросам организации фондово-

го рынка, которые в то время были в дефиците, а также фотографию девять на двенадцать дюймов с председателем американской комиссии по ценным бумагам Ричардом Бриденом с наивной надписью на память «Майклу от капиталистического друга». Хотя и не другом был мне Бриден, потому как капиталистический, но пообщались мы с ним в неформальной обстановке. Как положено, выпили-закусили на барбекю, организованном на балконе Комиссии. Водил он нас и в Капитолий на экскурсию по каким-то темным подземным переходам. Тогда еще никто предположить не мог, что американцы скоро начнут активно обустроить наш фондовый рынок. Так что ко мне как к единственному представителю Советского Союза у них внимание было скорее академического характера. А вот у нас к американцам интерес был сугубо практический, нам законы надо было выпускать и рынок строить. Вынес я из той поездки кое-какие сокровенные знания и представления наподобие того, что «у англичан ружья кирпичом не чистят».

Когда союзное министерство финансов после августовских событий фактически находилось в стадии ликвидации, часть накопленных нами материалов по вопросам организации финансового рынка удалось сохранить. Большинство интересных документов и наработок, оставшихся в здании министерства, насколько я представляю, было уничтожено. Так что я спас кое-что для истории. Жаль, никак нет времени разобрать все это. Формально после ухода в ноябре 1991 года из министерства я перешел на работу в Межкомбанк, куда меня пригласил один знакомый. Поскольку широкого фронта работы в первые месяцы 1992 года не виделось, я посвятил значительное время систематизации и обобщению материалов и наработок, накопленных за предыдущие годы и распространению сокровенных знаний среди возможно большего числа людей, с тем, чтобы им проще было вращаться в новые рыночные отношения. Результатом стало издание книги «Рынок ценных бумаг» и защита докторской диссертации по вопросам регулирования фондового рынка. На открытие нового направления в экономической науке диссертация вполне тянула. В то время о фондовом рынке наши экономисты имели минимальные представления. Книга, изданная на основе диссертации, разошлась тиражом в 20 тысяч экземпляров. В дальнейшем она переиздавалась и на несколько лет была достаточно популярным учебным пособием, закрывавшим в течение длительного времени практически полный дефицит подобного рода литературы. На какое-то время я стал почти классиком жанра.

Министерство финансов СССР оставило свой след не только в теоретическом наследии, но и даже в отдельных элементах инфраструктуры фондового рынка. Может быть, мало кто вспомнит, но 5 ноября 1990 года вопреки всем канонам союзное Министерство вместе с Министерством финансов РСФСР выступило в качестве учредителя фондовой биржи. Такое в нашей новейшей истории случилось, наверное, в первый и последний раз. Называлась биржа Московской международной фондовой. Возглавил эту структуру заместитель начальника Главного вычисли-

тельного центра Минфина Андрей Захаров, который спустя несколько лет трагически погиб. ММФБ была одной из первых фондовых биржевых структур. Меня делегировали в ее биржевой совет. Биржа долгое время вела подготовку к началу практической деятельности, с помощью программистов из Центра управления полетами готовила к запуску торгово-депозитарный комплекс. Подготовка проекта запуска биржевых торгов затянулась, и я с тем, чтобы попытаться выправить ситуацию по совету Дмитрия Владиславовича Тулина, от лица учредителей, даже как-то обращался к Александру Ивановичу Потемкину с наивным предложением возглавить ММФБ.

В принципе эта структура имела все шансы стать уполномоченной торговой площадкой на рынке государственных облигаций в ходе тендера, в котором она принимала участие. Однако в 1992 году выбор в конечном итоге пал на Московскую межбанковскую валютную биржу (ММВБ). ММВБ объективно была подготовлена несколько лучше, и я в свое время, как представитель одного из потенциальных участников рынка, на чье суждение формально выносился выбор уполномоченной площадки, публично ее поддержал. Может быть, от моего голоса и мнения мало что тогда уже зависело, но, тем не менее, он был отдан, как думается, в пользу правильной стороны.

### **Формирование рынка ГКО**

Параллельно с работой над книгой и диссертацией я некоторое время являлся внештатным консультантом Министерства финансов Российской Федерации и ММВБ, принимая в этом качестве в порядке шефской помощи некоторое посильное участие в работе над проектами нормативных актов, регулирующих фондовый рынок, создании системы выпуска и обращения государственных ценных бумаг. В частности, вместе с Б. Златкис мы работали над утвержденным 28 декабря постановлением № 78, известным как Положение «О выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР». Которое было, кстати, не очень хорошей копией аналогичного союзного закона, принятого в первом чтении. Летом 1992 года я вместе с двумя только что закончившими институт студентами, которые посещали мои семинары, все-таки приступил к работе в Межкомбанке, где под нас было создано подразделение по работе с ценными бумагами. Осенью 1992 года мы начали активные операции по купле-продаже приватизационных чеков, что позволило зарабатывать по тем временам существенные деньги. Приходилось покупать и продавать чеки за наличные чемоданами. Впрочем, основные наши планы и надежды мы не без оснований связывали с формированием организованного рынка государственных ценных бумаг, в создании которого вместе с командой участвовавших в этом проекте людей мне также довелось принять некоторое участие.

История создания рынка государственных ценных бумаг в России достаточно подробно освещена в книге «Российский рынок государственных

ценных бумаг», которая была выпущена в 1997 году редколлегией журнала «Евромани» на русском и английском языках под моей редакцией. Издание получилось практически подарочным. Обратной стороной выпуска достаточно дорогой книги стал ее мизерный тираж — было напечатано по тысяче экземпляров на каждом языке. Финансирующей стороной выступала валютная биржа. Книга не выпускалась в открытую продажу, и ее экземпляры разошлись в виде подарков, так что до широкого читателя она не дошла. Хотя как своеобразное ценное историческое свидетельство проделанной работы по созданию организованного рынка ценных бумаг в России книга должна сохраниться. В ней, кстати, достаточно подробно освещены вопросы формирования депозитарной инфраструктуры рынка государственных ценных бумаг.

Подготовка к созданию рынка ГКО и его торгово-депозитарной инфраструктуры шла достаточно долго. Дата первых торгов, изначально планировавшихся на конец 1992 года, неоднократно переносилась.

Осенью 1992 года мы вместе с Сашей Захаровым, Андреем Козловым, Дмитрием Тулиным и другими лицами в рамках подготовки проекта ГКО летали в Нью-Йорк на консультации в рамках Российско-американского делового форума с тем, чтобы попытаться лучше понять нюансы сложившейся в США практики выпуска и обращения государственных ценных бумаг. Мы посетили еще раз Нью-Йоркскую биржу, ряд крупных американских финансовых институтов, долго разговаривали с разными специалистами. Многие искренне хотели нам помочь правильно сделать хороший рынок.

Выбор торговой площадки тогда был делом достаточно субъективным — все находились примерно в равных стартовых позициях. Во всяком случае, бывшему отделу валютных торгов при Госбанке, на базе которых была образована ММВБ, пришлось сильно потрудиться, чтобы обеспечить участие в проекте ГКО. Сама валютная биржа тогда умещалась в одной комнате и насчитывала чуть более десятка сотрудников. Среди них выделялись Марина Борисовна Медведева (мы с ней были знакомы еще по Минфину), а также молодой специалист Миша Лауфер, которые по моей рекомендации перешли на ММВБ из ММФБ, в недавнем прошлом молодой брокер Костя Корищенко, Николай Егоров, Леша Осенмук, Саша Сарчев.

Быть или не быть ММВБ организатором торгов государственными бумагами решалось несколькими людьми, и совсем не факт, что все не могло решиться иначе. В 1992 году был организован соответствующий тендер на выбор уполномоченной биржи для рынка ГКО. Это был судьбоносный момент в истории фондового рынка.

Первые торги ГКО состоялись 18 мая. Проходили они в специально оборудованном зале биржи. К торгам было допущено 24 участника. От каждого из них торговать мог только один человек, называемый в соответствии с правилами торгов трейдером. Первое время таким трейдером довелось быть мне. На торги меня сопровождал Степан Томлянович.



Сначала мы торговали в зале биржи. Тогда даже с относительно небольшими суммами на движение рынка можно было оказывать значительное влияние. Часто мы располагали самыми крупными объемами денежных средств среди остальных участников. В такие дни Андрей Андреевич Козлов, которому заранее докладывали о размере сумм, которые мы переводили для участия торгах, просил нас не вести себя как слон в посудной лавке. Порой среди дилеров проносилось нечто сродни «в небе Покрышкин».

В 1994 году банк начал получать существенные регулярные доходы от инвестиций в ГКО. Эффективность этих инвестиций была высокой. Доходности в 300, 400, 500, 1000 процентов годовых были не редкостью. Мы привлекли на обслуживание ряд клиентов. Например, Межкомбанк обслуживал на рынке ГКО небольшую брокерскую компанию «НИКойл». Поддерживая тесные отношения с валютной биржей, я оказался в курсе появления возможности организовать торговлю ГКО с удаленных терминалов. Преимущества были очевидны. Вместо торгового места в зале биржи для одного сотрудника мы могли получить доступ к операциям с нескольких мест. Выход на торги из офиса был удобен в плане организации взаимодействия с клиентами и принятия внутренних решений. В 1994 году мы обеспечили прокладку волоконно-оптической связи и установку в офисе первых в истории рынка удаленных терминалов. До сих пор расцениваю как серьезное для своего времени достижение этот шаг в организации торговли государственными бумагами, обеспечивший нам лидерство на рынке.

2 ноября впервые в отечественной практике можно было наблюдать за состоянием рынка одновременно с пяти терминалов, объединенных в сеть. Новая технология, использованная Межкомбанком, открывает огромные возможности для развития внебиржевого рынка не только ГКО, но и других ценных бумаг...

На подключение удаленных терминалов Межкомбанку понадобилось чуть более трех месяцев, комплекс технических работ выполнили шведская компания СМА и телекоммуникационная компания Sprint. Другие банки-дилеры в настоящее время также разрабатывают аналогичные проекты.

По словам Михаила Алексева, через 5 терминалов, установленных в офисе банка, можно вести операции одновременно с разными видами бумаг... По мере развития биржевой торговли другими ценными бумагами через электронно-расчетную систему будут заключаться сделки с акциями и облигациями корпоративных структур. В результате со временем в России может появиться аналог американской системы котирования ценных бумаг NASDAQ.

Елена Станова. Совершенствование технологии ведения операция с ГКО // Коммерсантъ (Москва). — 03.11.1994

### **Принятые и непринятые предложения**

В октябре 1994 года один знакомый организовал мой визит в Белый дом к заместителю Председателя Правительства России Олегу Николаевичу Сосковцу, по инициативе последнего. Олег Николаевич в то время пытался подыскать кандидатуру на должность главы Федеральной комиссии по ценным бумагам. Он поинтересовался, был бы я готов в случае положительного решения занять эту должность. Я совсем не чувствовал себя готовым к возвращению из коммерческой структуры на государственную службу при тех раскладах, которые в то время существовали в отношениях между разными известными заместителями Председателя Правительства, и в категорической форме отказался. Олег Николаевич настаивал. Обещал даже в шутку закрыть банк, где я тогда работал. Я не поддался. Думаю, что поступил правильно. Вместо себя в качестве альтернативы я предложил кандидатуру Андрея Андреевича Козлова, который, как мне казалось, и больше подходил для выполнения соответствующих функций и в большей степени был готов к занятию подобной работой. Может быть, если бы это предложение было реализовано, в истории российского фондового и банковского рынка все было бы совсем по-другому. Однако в силу разных раскладов все сложилось иначе.

Позднее со мной не раз заводились разговоры по поводу перехода на работу в ФКЦБ (ФСФР), то в качестве первого лица, то второго, но как-то большого энтузиазма они у меня не вызывали. Один раз меня уже практически снарядили в дорогу, не сильно спрашивая о моем желании, и только очередные перетряски в правительстве остановили маршбросок, что было к лучшему. Зато когда Игорь Костиков предложил в 2000 году возглавить экспертный совет ФКЦБ, я с удовольствием согласился, так как это не мешало мне продолжать деятельность в коммерческом секторе, интерес к которой я еще не до конца исчерпал. В мою бытность главой экспертного совета острых конфликтных ситуаций на рынке не происходило. Все было чинно-благородно. Мы достаточно долго и весьма демократично на многочасовых заседаниях прорабатывали проекты нормативных документов, готовившихся в недрах ФКЦБ, и достигали достаточно высокого уровня согласованности. В процессе этой работы мне было интересно поближе познакомиться как с руководством ФКЦБ, так и со многими профессиональными участниками рынка, с которыми у нас сохранились хорошие отношения.

В 1995 году я перешел работать в ОНЭКСИМ Банк. В процессе моего перехода Александр Иванович Потемкин, как председатель биржевого совета ММВБ, предложил мне перейти на биржу заместителем генерального, имея в виду предложить мне заняться широким кругом вопросов, включая депозитарные. Это предложение было подтверждено и руководством биржи, однако той простоты и до слез понятной внятности, с которым мне делал альтернативное предложение Михаил Дмитриевич Прохоров, в разговорах с первым лицом ММВБ я как-то не почувствовал. Поэтому принял второе предложение, хотя минут пять и подумал. Пола-

гаю, что не ошибся. Позднее, аналогичное предложение мне делали Константин Николаевич Корищенко и еще позднее — Андрей Андреевич Козлов, но принять эти предложения тоже как-то не получалось — примерно по тем же причинам. Это не помешало мне очень тесно много лет сотрудничать с ММВБ в качестве члена биржевого совета, председателя Совета секции фондового рынка и просто в личном качестве, чему я очень рад. ММВБ — замечательная организация, в которой работали и работают замечательные люди. Взаимодействовать и просто общаться с ними всегда было для меня большим удовольствием.

В ОНЭКСИМ Банке операции на рынке ГКО были уже налажены, хотя, как представляется, не лучшим образом. Уже в тот момент было ясно, что рынок государственных ценных бумаг, который замышлялся нами изначально как катализатор создания технологически передовой инфраструктуры рынка корпоративных бумаг, все более превращается чиновниками из министерства финансов и правительства в средство для латания дыр в бюджете. До добра такая политика довести не могла. В этих условиях весьма перспективной мне показалась ниша депозитарных услуг в сфере корпоративных ценных бумаг. При любых взлетах и падениях рынка, даже в условиях жесточайших кризисов, когда большинство бизнесов разоряется, депозитарий постоянно дает прибыль, причем без рисков и отвлечения финансовых ресурсов. Практика подтвердила обоснованность такой посылки. Надо было только уметь наладить дело.

### **Создание депозитария ОНЭКСИМ Банка**

Плана создания депозитария изначально не существовало. Не было ясно, что он из себя должен представлять. Действовали по интуиции. Сначала вошли контакт с командой одного из существующих небольших депозитариев. Взяли на работу несколько ключевых людей. Главным среди них был Павел Федорович Курчанов — хороший человек и профессионал, хорошо знавший тогдашнюю практику и реалии трансфер-агентской работы, которую он у нас поставил в рамках отдельного подразделения. Это подразделение представляло собой несколько курьеров, управляемых одним диспетчером. Курьеры забирали документы по заключаемым сделкам у юридических лиц, продающих и покупающих ценные бумаги. Документы отвозились ими в регистраторские компании. Многие из них располагались в разных городах страны. Продавцам и покупателям посылать своих людей в дальние командировки часто было не с руки. Централизация функций сбора документов по сделкам, доставки их регистраторам, обеспечения перерегистрации и представления подтверждений о факте исполнения операций имела смысл. Деятельность в качестве агента по передаче документов была рутинной и низкодоходной. Однако она позволяла построить отношения с потенциальными клиентами депозитария, в основном из числа брокерских компаний, банков и других организаций, активно занимающихся куп-

лей-продажей ценных бумаг. Довольно скоро, обзаведясь клиентурой, мы стали открывать в реестрах счета номинального держателя на имя банка. С помощью приведенных выше и других аргументов мы обеспечили концентрацию на этих счетах существенных объемов ценных бумаг. Изначально опыту организации масштабной депозитарной деятельности неоткуда было взяться. Основными инвесторами виделись иностранцы. Для их привлечения требовалось обеспечить соответствие нашей работы международному уровню. С тем чтобы добиться этого мы привлекли в 1996 году в качестве нашего консультанта крупный зарубежный банк, имеющий развитое депозитарное подразделение — Swiss Bank Corporation. За ценой не постояли. Группа консультантов приехала к нам с кратким визитом. Потом — мы к ним. Было принято решение — на год прикомандировать к нам одного специалиста. Так началось строительство депозитарной структуры.

Вчера ОНЭКСИМ Банк провел пресс-конференцию, на которой его зампред Михаил Алексеев, в частности, заявил о том, что в банк переходит бывший сотрудник Credit Suisse Брюс Лоренс (бывший начальник депозитария «Кредит Свисс Москва»). Интересно, что в самом Credit Suisse об этом переходе ничего не знают... По словам Алексеева, в ОНЭКСИМ Банке Брюс Лоренс возглавит направление в области развития маркетинга депозитарных услуг для международных инвестиционных институтов.

Александр Семенов.  
ОНЭКСИМ Банк переманил сотрудника из Credit Suisse Moscow // Коммерсантъ (Москва). — 09.04.1997

### **Получение статуса «надежного иностранного депозитария»**

В мае 1996 года нам удалось первыми получить от Комиссии США по ценным бумагам и биржам, так называемое «письмо о невмешательстве», в соответствии с известным параграфом 17 f-5 закона США «Об инвестиционных компаниях» 1940 года, признающее наш депозитарий «надежным иностранным депозитарием». То есть нас признали депозитарием, в котором американским инвестиционным фондам разрешалось хранить свои активы. Наши консультанты сказали, что получение этого статуса имеет исключительное значение для привлечения иностранных инвесторов. В американском законе сказано, что надежным иностранным депозитарием может считаться банк с капиталом свыше 200 млн долларов США. У ОНЭКСИМ Банка по международной отчетности необходимый капитал формально имелся. Однако убедить иностранных клиентов в том, что российский банк попадает под действие американского законодательства, нам не удавалось. Инвесторы требовали бумаги от Комиссии США по ценным бумагам.

В 1995 году я вместе с тогдашним Председателем Правления банка МФК А. Г. Хлопонинным посетил Комиссию США по ценным бумагам. В Комиссии нам какие-либо бумаги о нашем соответствии требованиям Закона 1940 года выдавать отказались, сказав, что никаких подтверждений не требуется. Круг замкнулся. Пришлось подключить юристов из компании «Клири, Готлиб, Стил и Гамильтон». Мы с ними долго анализировали ситуацию и наконец нашли решение. Юристы от нашего имени направили в ФКЦБ формальный запрос. В запросе говорилось о существовании в России рынка ГКО и подробно описывалась технология выпуска, обращения и хранения бумаг на этом рынке. Вопрос состоял в том, может ли ОНЭКСИМ Банк, имея капитал в сумме не менее 200 млн долларов США, считаться надежным иностранным депозитарием по американскому законодательству в части хранения ГКО. На формальный запрос солидной юридической компании Комиссия США не могла не дать ответ. Не упомянуть в этом ответе тот факт, что ОНЭКСИМ Банк, если он обладает необходимым капиталом, в принципе, может считаться надежным иностранным депозитарием, было невозможно. Однако прежде чем мы получили окончательный результат, нам пришлось еще раз съездить в американскую комиссию по ценным бумагам и долго давать всякие разъяснения по сути запроса. Так называемое «письмо о невмешательстве» в итоге было получено. По этому поводу была устроена пресс-конференция. Репортаж о ней с моей фотографией появился на первой странице «Коммерсанта». С тех пор ни у кого, в том числе и у иностранных инвесторов, не было сомнения в том, что ОНЭКСИМ Банк является надлежащим депозитарием для хранения активов зарубежных инвестиционных фондов в соответствии с американскими законами.

Решением комиссии США по ценным бумагам и фондовым биржам (US Securities and Exchange Commission) ОНЭКСИМ Банк получил статус «надежного иностранного депозитария» (НИД). До сих пор согласно американскому законодательству ни один инвестиционный фонд, зарегистрированный в США, не имел права пользоваться депозитарными услугами российских банковских учреждений, так как не являлся НИД. Были прецеденты получения зарубежными банками статуса НИД для хранения ценных бумаг российских эмитентов. Однако на вчерашней пресс-конференции зампреда ОНЭКСИМ Банка Михаил Алексеев охарактеризовал эти прецеденты как «опасные». По его мнению, «развитие событий в этом направлении означало бы, что значительная часть инфраструктуры российского рынка ценных бумаг находится под контролем зарубежного банковского сообщества».

Александр Бирман.

Американские инвесторы теперь могут хранить российские ценные бумаги... //  
Сегодня (Москва). — 22.05.1996

### **Назначение депозитария ОНЭКСИМ Банка расчетным депозитарием ММВБ по акциям**

За короткий срок, примерно полтора года, нам удалось практически с нуля при минимальном финансировании создать мощную депозитарную структуру, быстро занявшую на рынке депозитарных услуг позиции безусловного лидера. Ядром депозитарных технологий был программно-технический комплекс. Наши специалисты быстро смогли понять суть подходов к проектированию депозитарных и информационных систем и быстро внедрили весьма эффективное решение собственной разработки. Потом на основе посещения ряда зарубежных компаний-поставщиков депозитарных систем мы выбрали зарубежное решение, но смогли оперативно адаптировать его под наши потребности и внедрить в практику. Нашим конкурентам в лице НДЦ на решение подобной задачи потребовалось в несколько раз больше времени и денег, к тому же, по нашим представлениям, качество реализованных ими решений оставляло желать много лучшего. Вообще история создания нами депозитария — это отдельная эпопея, подробно описывать которую не позволяют ограниченные рамки настоящей публикации. Чуть более подробно о нашей совместной работе рассказывается в статье Степана Анатольевича Томляновича в первом томе этой книги.

Благодаря тому, что в 1997 году в нашем депозитарии находились на хранении ценные бумаги рыночной стоимостью более 11 млрд долларов США и мы были лидером на рынке (к тому времени в депозитарии работало более 200 человек и мы зарабатывали более 10 млн долларов прибыли в год), нам удалось стать уполномоченным депозитарием при ММВБ. С этим тогда все были согласны, потому что более оптимальной альтернативы, позволявшей запустить торги акциями на валютной бирже, не было.

Без привлечения депозитария ОНЭКСИМ Банка у ММВБ, которая в 1997 году вообще никак не позиционировалась в этом сегменте, не было возможностей эффективно войти на рынок акций. Перевод акций в любой новый депозитарий был бы связан с большими издержками участников рынка и затормозил бы раскручивание торговой площадки, снизив ее конкурентоспособность. Думается, что такая практика вообще могла бы фатальным образом сказаться на судьбе проекта. Вот почему уже раскрученный депозитарий ОНЭКСИМ Банка, в котором хранили свои активы практически все активно действующие на нем субъекты, объективно был нужен бирже. Нам сотрудничество с ММВБ тоже было выгодно, ибо это позволяло увеличить наши обороты и объемы хранимых акций. Ниша расчетного депозитария смотрелась вообще достаточно привлекательно.

Депозитарий ОНЭКСИМ Банка сейчас обслуживает до 90% фондового рынка России, поскольку большинство крупных брокерских контор держат в нем счета. Об этом заявил заместитель председателя правления

ОНЭКСИМ Банка Михаил Алексеев во время открытия новой торговой площадки на ММВБ — по торгам акциями.

ОНЭКСИМ Банк — основной «корпоративный» партнер ММВБ // Деловой мир (Москва). — 27.03.1997

МОСКОВСКАЯ межбанковская валютная биржа (ММВБ) провела первые торги корпоративными ценными бумагами. В фондовой секции ММВБ торговали акциями трех крупнейших российских эмитентов, прошедших листинг биржи, — «Мосэнерго», «Норильского никеля» и «Ростелекома». Сделки были заключены по всем бумагам, за 2 часа торгов их объем составил 1,2 млрд руб. Функции депозитария по торгам акциями выполняет ОНЭКСИМ Банк...

ОНЭКСИМ Банк — единственная «важная структура», получившая лицензию Федеральной комиссии России по рынку ценных бумаг на право совместного осуществления «депозитарно-попечительской и депозитарно-хранительской деятельности на рынке ценных бумаг». Об этом не замедлил сообщить вчера пресс-центр ФКЦБ...

...последнее решение ФКЦБ не позволяет избежать напряженной обстановки вокруг других объектов профессиональной заботы комиссии. Раздражение окружающих, по всей видимости, достигло предела, если даже председатель думского комитета по бюджету, налогам, банкам и финансам Михаил Задорнов, согласно сообщению Прайм-ТАСС, направил в адрес Виктора Черномырдина послание с выражением «конструктивного недовольства» по поводу поведения ФКЦБ. ...кандидатура «адекватной замены», по слухам, почти готова. Михаил Алексеев, вице-президент ОНЭКСИМ Банка, считается наиболее подходящей фигурой, которая может устроить всех профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Елена Ситникова. ММВБ открыла секцию корпоративных акций // Сегодня (Москва). — 26.03.1997

Самое страшное, что происходит сейчас на российском рынке ценных бумаг, — это прогрессирующий рост неуважения к закону, подзаконным актам и отдельным органам регулирования. Последние уже в значительной степени дискредитировали себя в глазах российских и зарубежных участников рынка, продемонстрировав организационное бессилие, беспомощность и то, что можно было бы условно назвать «импотенцией власти».

Михаил Алексеев. Конфликт двух ведомств или отсутствие порядка во власти? // Рынок ценных бумаг (Москва). — 12.06.1997

Большую роль в организации проекта обращения на ММВБ корпоративных ценных бумаг сыграли Александр Иванович Потемкин, Александр Владимирович Захаров, Марина Борисовна Медведева, Сергей Майоров

и ряд других сотрудников ММВБ, с которыми мы достаточно долго и тесно взаимодействовали.

Проект развития нашего депозитария высоко оценивался руководством банка. Однако по совершенно непонятным с точки зрения здравого смысла и практической стороны дела причинам это же руководство одновременно пыталось с достаточно невнятными для меня намерениями принять какое-то участие в судьбе альтернативных проектов, например, проекта развития Депозитарно-клиринговой компании. Мы зачем-то вошли в капитал этой структуры, пытались сделать то одно, то другое, не имея шансов получить никакой реальной отдачи. Какое-то время я даже вынужден был быть делегированным в совет директоров ДКК, однако впоследствии постарался, насколько это возможно, максимально дистанцироваться от этого проекта и всего, что с ним было связано. Там, на мой взгляд, было много иррационального. С НДЦ в этом смысле все было проще. Я не считал целесообразным тратить наши деньги на вхождение в капитал организации, которая могла вступить с нами в конкурентную борьбу, что в конечном итоге и произошло. Это мое предложение было поддержано. Какое-то время я участвовал в работе совета партнерства НДЦ по линии ММВБ как член биржевого совета, делегированный в этот орган.

#### **Лишение депозитария ОНЭКСИМ Банка статуса расчетного депозитария ММВБ**

То, что нам удалось занять достаточно интересную нишу, естественно, не вызвало большого энтузиазма у многих. Самые простые эмоции, как известно, самые сильные. Некоторые завидовали. Кто-то боялся экспансии нашего банка, к которому далеко не все питали теплые чувства. Некоторые по принципиальным, как они это себе объясняли, соображениям считали, что недопустимо конкретной частной структуре играть столь большую роль на фондовом рынке. Многих известных людей, работавших в свое время в регулирующих органах, да и руководство биржи стало смущать то обстоятельство, что депозитарий частного коммерческого банка начал играть на фондовом рынке заметную роль. В 1997 году мы фактически стали крупнейшей депозитарной структурой. Соответственно, наше влияние было велико. В некотором смысле мы начали по факту занимать нишу центрального депозитария.

Прецеденты выполнения депозитарием, принадлежащим частной банковской структуре функций центрального депозитария, в международной практике имелись. Достаточно вспомнить про банк J.P. Morgan. Однако такой прецедент ничего не значил в глазах тех, кто, как представляется, несколько ревновал к нашим успехам, и тех, кто не смог даже с использованием мощного административного ресурса и значительных казенных, а также собранных со всего рынка денег создать нечто подобное. В процесс включились отдельные политические деятели, ныне пребывающие за пределами России, в частности, Борис Абрамович



Березовский, которые были проинформированы о складывающихся тенденциях и посчитали их нежелательным фактором усиление позиций собственников ОНЭКСИМ Банка. К нам стали проявлять интерес определенного характера. Как-то спустя уже несколько лет после описываемых событий меня пригласили на беседу в следственный комитет, где известили о моих правах, как пострадавшего от деятельности одной из разоблаченных нашими органами частных охранных структур, принадлежавших известному олигарху. Мне дали возможность познакомиться с собранными этой структурой материалами оперативной разработки, касающимися меня лично и деятельности депозитария ОНЭКСИМ Банка на фондовом рынке. Я был тронут и даже в какой-то мере несколько польщен тем неподдельным живым интересом и вниманием, которые были проявлены к моей скромной персоне. Однако на практике одними мероприятиями пассивного характера дело не обошлось. Были и так называемые активные мероприятия.

Двум известным журналистам, находившимся под влиянием у означенных лиц, были даны определенные установки. Появились отдельные заказные газетные публикации в стиле тогдашних информационных войн. Сделаны они были умело. За основу были взяты проекты некоторых документов двухгодичной давности, которые мы разрабатывали и которые не скрывали, передавая их как материал для обсуждения нашим коллегам. Однако эти исключительно профессионального и общетеоретического характера документы были отредактированы и препарированы с добавлением необходимых вставок и фрагментов таким образом, что у читателей формировался демонизированный образ страшного, как тогда говорили «ОНЭКСИМА, который мочит всех и стихии неподвластен» и лиц, которые в нем все разруливают. Доказывать, что ты не верблюд, в тех условиях было бы наивно. Все, кто хотел получить моральное оправдание своих действий по перекройке сложившейся к тому времени инфраструктуры, получили в итоге, то, что хотели. Зерна пали на благодатную почву. В определенной степени был нанесен ущерб нашей репутации и доверительным отношениям со многими людьми на рынке.

Были предприняты усилия — и притом немалые — чтобы заставить нас в 1998 году покинуть нишу уполномоченного депозитария ММВБ. Мне кажется, что у нас были шансы отстоять свои позиции. Я не скрывал своего негативного отношения к затее переключить функции обслуживания корпоративного рынка ММВБ, созданного с нашей помощью, с депозитария ОНЭКСИМ Банка на НДЦ. После некоторых моих комментариев в прессе Сергей Константинович Дубинин, бывший тогда Председателем Банка России, позвонил руководству нашего банка и попросил их сделать так, чтобы я больше ничего публично не комментировал. Наше руководство решило, что у него достаточно другого бизнеса и интересов, позволяющих сдать позицию расчетного депозитария на корпоративном рынке ценных бумаг. Мне были даны в дружеской форме соответствующие рекомендации.

Первый зампред ЦБ Сергей Алексашенко заявил, что считает неприемлемым обслуживание одним депозитарием и клиентов, и торговых площадок... Единственным объектом атаки Центробанка оказался Онэксимбанк: небанковская родословная ДКК и ДРС позволяет им не принимать заявление г-на Алексашенко на свой счет. А вот Онэксиму после раздела уже не видать абсолютного лидерства. Зампред Онэксимбанка Михаил Алексеев отказался дать какие-либо пояснения. Как нам удалось выяснить, ЦБ не рекомендовал (!) ему комментировать свои (ЦБ) действия.

*Ирина Андреева, Светлана Локоткова, Наталья Калининченко.  
Академический спор // Эксперт (Москва). — 01.12.1997*

В ходе незапрещенного мне личного общения с Андреем Козловым, с которым мы были на «ты», я высказал ему, в той форме, в которой, разумеется, это деликатно было сделать по отношению к другу и уважаемому человеку, но в тоже время должностному лицу в ранге заместителя председателя Банка России. Высказал я достаточно доходчиво и не один раз, все, что думаю, по поводу методов, которыми продвигается Национальный депозитарный центр. Думаю, Андрей меня понял, но, как известно, менять своих стратегических планов он не имел привычки. Мы привлекли к обсуждению создавшейся ситуации также Александра Владимировича Захарова и вместе, при участии Андрея Андреевича нашли формы, позволившие бирже выплатить депозитарию ОНЭКСИМ Банка существенные денежные компенсации за выгоду, упускаемую нами в перспективе, — с учетом передачи в НДЦ всего нашего бизнеса по обслуживанию организованного рынка корпоративных ценных бумаг. В конце концов, как говорят, против металлических прутьев интеллект бессилён, мы взяли хорошие отступные и достаточно мирно в конечном итоге разошлись по проекту. Наши человеческие отношения это не испортило, а, скорее, наоборот, укрепило. Ничего личного.

Трудно сказать, насколько в итоге в финансовом плане выиграл рынок. Как частная и достаточно эффективно организованная в кадровом и технологическом плане структура, мы минимизировали все свои расходы и брали минимальную, по нашим представлениям, комиссию за хранение ценных бумаг. Расходы НДЦ были несоизмеримо больше наших. Первоначально в качестве аргумента в пользу привлечения депозитарного центра высказывались посулы снятия с участников рынка бремени платы за хранение активов, однако как только вопрос был решен, об этих обещаниях было забыто. Ну ладно, что было — то было. В конце концов кризис 1998 года, в ходе которого ОНЭКСИМ Банк по причинам, не связанным с его депозитарной деятельностью, все равно, так или иначе, прекратил свое существование и сделал бы невозможным его сохранение в качестве расчетного депозитария ММВБ. А возможность и целесообразность перевода этого бизнеса во вновь создаваемый тогда еще очень маленький банк под названием «РОСБАНК» была под большим вопросом.

События августа 1998 года на некоторое время ослабили позиции нашего депозитарного бизнеса, который мы были вынуждены переводить в другой банк. Однажды в частной беседе представитель одного крупного зарубежного банка-кастодиана, действовавшего в России, признался, что до кризиса уже начал считать, что ему с рынка пора уходить, так как крупные иностранные клиенты начали активно передвигаться к нам. В последующие несколько лет нам удалось восстановить утраченные позиции и сформировать эффективное частное депозитарное подразделение, объемы хранимых активов которого превысили 20 млрд долларов, т. е. практически вдвое превзошли докризисный уровень. Депозитарное подразделение, работу которого вместе со многими замечательными коллегами, в частности, со Степаном Анатольевичем Томляновичем, я координировал в течение 10 лет, продолжает до сих пор оставаться весьма прибыльной, эффективной и крупной частной структурой, удерживающей значительную долю рынка без всяких статусов уполномоченности при торговых системах.

### **Развитие Национальной регистрационной компании**

Мне также довелось принять определенное участие в формировании регистрационной инфраструктуры. В ОНЭКСИМ Банке в марте 1995 года меня назначили ответственным за проект создания Национальной регистрационной компании (НРК). Компанию учредили в апреле. Помимо банка в состав учредителей вошли Европейский Банк Реконструкции и Развития, Международная финансовая корпорация, Бэнк оф Нью-Йорк, а также компания «НИКойл». Меня избрали председателем совета директоров. В этом качестве я проработал 10 лет.

24 апреля 1995 года состоялось подписание учредительных документов специализированной компании по ведению реестров акционеров российских эмитентов. Инициатором создания регистрационной компании является Федеральная комиссия. Учредителями новой компании стали банк «Бэнк оф Нью-Йорк», ОНЭКСИМ Банк, инвестиционная компания «НИКойл», Европейский банк реконструкции и развития и Международная финансовая корпорация.

Состоявшееся в тот же день собрание акционеров приняло устав компании и утвердило уставный капитал в размере 10 млн долларов. Избран совет директоров в количестве 7 человек. Председателем совета директоров единогласно избран заместитель председателя правления ОНЭКСИМ Банка Михаил Алексеев. Президентом новой компании стал старший вице-президент «Бэнк оф Нью-Йорк» Митчелл Кесслер. В соответствии с решением акционеров новая компания получила название «Национальная регистрационная компания».

Хроника фондового рынка // Экономика и жизнь (Москва). — 08.05.1995

Национальная регистрационная компания была учреждена с солидным по тем временам капиталом — 10 млн долларов. Однако существенная часть средств, внесенных учредителями, была потрачена на оплату консультативно-технической помощи Банка Нью-Йорка. Лица, стоявшие за «НИКойлом», которые, по замыслу руководства ФКЦБ, инициировавшего проект, должны были обеспечить перевод в НРК реестра ЛУКОЙЛа, не выполнили своих обязательств. Запланированных доходов компания не получила. Трудности усугублялись нежеланием юриста из Банка Нью-Йорка признать, что в нашем Гражданском Кодексе зафиксирован принцип ограниченной ответственности. По-своему трактуя наше законодательство, этот юрист не давал санкции на перевод денег в оплату уставного капитала. Разъяснения и уговоры не действовали. Обратились за советом в ФКЦБ. Советы давал некий американский советник по имени Джонатан Хей. Мы имели с ним ряд бесед. Хей посчитал, что в сложившейся ситуации проще и полезней поменять российский Гражданский Кодекс, чем позицию американского банковского юриста. По его заданию был подготовлен проект указа Президента. Этот проект ночью был послан в Нью-Йорк на согласование с юристом американского банка. После того, как юрист одобрил проект, на следующий день его подписал Ельцин. Так у нас тогда делались дела. В итоге деньги от Банка Нью-Йорка пришли, так как формальный повод их не переводить был снят. В связи с трудной ситуацией, которая сложилась в компании в 1996 году, мною было инициировано решение о переводе в НРК реестра «Норильского Никеля». Финансовый поток от оказания услуг по ведению этого реестра позволил выправить ситуацию. Компания стала прибыльной. Жизнь начала налаживаться. В НРК стали переводиться реестры других предприятий. В становлении компании заметную положительную роль сыграл Дмитрий Владимирович Шатилов. Дмитрий Владимирович происходил из семьи русских эмигрантов первой послереволюционной волны. Его матушка, Анастасия Георгиевна, с которой я впоследствии имел удовольствие познакомиться, имела графский титул и писала мне открытки в дореволюционной орфографии, а дед, епископ Георгий Граббе, был одним из ключевых фигур Русской Православной Церкви за рубежом. Дмитрий Владимирович до его первого приезда в Россию жил только в США и не имел опыта пребывания и работы в нашей стране. Он смог быстро освоиться, так как в отличие от других коллег из Банка Нью-Йорка, которые были присланы к нам, говорил на чистейшем русском языке, который использовался у нас до 1917 года. Дмитрий Владимирович быстро освоил нюансы новой русской речи, хотя иногда особенно первое время в ней вместо, например, слова «вертолет» можно было встретить слова «мы взяли геликоптер». Мы подружились и в хорошем тандеме в формальной и неформальной обстановке решали все ключевые вопросы развития регистрационной компании. Поступательное развитие НРК отчасти было подорвано кризисом 1998 года. По требованию зарубеж-

ных финансовых институтов, в целях повышения надежности хранения активов НРК, денежные средства компании были переведены из ОНЭКСИМ Банка в другие, наиболее крупные и надежные (по представлениям наших партнеров) российские банки — «Столичный», Инкомбанк и др. Я пытался их урезонить, но безрезультатно. В результате средства, помещенные в ОНЭКСИМ Банк, мы вернули до копейки. Остальные средства в сумме, эквивалентной нескольким миллионам долларов, в крупных и надежных банках пропали полностью. Компания стояла на грани финансового краха. Трудности усугубились тем, что на 50-м году жизни в Нью-Йорке скончался Дмитрий Владимирович. Это для нас была большая потеря. По всем расчетам, компания должна была к лету 2000 года остаться без средств. В значительной степени угрозу финансовому состоянию компании составляли значительные расходы на оплату услуг по аренде у компании IBM сервера с программой ведения реестра. Затраты на соответствующие цели составляли более миллиона долларов в год. В сложившейся ситуации положение дел спас новый президент компании Константин Владимирович Губин. Будучи не только профессиональным финансистом, но и специалистом в области ИТ-систем (после окончания учетного факультета Московского финансового института и механико-математического факультета МГУ Константин Владимирович руководил как компьютерной компанией, так и банком), он сумел за год решить задачу разработки для НРК нового программного продукта и миграции данных из старой системы ведения реестра на новую систему. Это спасло компанию. Одновременно увеличились поступления от оказания услуг по ведению реестра. Была реализована масштабная программа обмена акций «Норильского Никеля». В итоге после десяти лет усилий проект НРК вышел на успешную траекторию развития. Как-то Максим Калинин, руководитель дружественного регистратора «НИКойл», поведал мне о существовании глобальной австралийской регистрационной компании «Компьютершер», которую он пытался привлечь в качестве партнера в свой бизнес. На всякий случай незамысловатое бесхитрое название этой структуры я запомнил. Как-то, обедая в Нью-Йорке в офисе Банка Нью-Йорк с одним из тогдашних членов совета директоров НРК Кеном Лопианом, я подал ему идею продать принадлежавшие им акции «Компьютершеру». Кен, которого в то время, как и меня, несколько смущала шумиха, поднятая вокруг деятельности его банка в России, живо откликнулся на это предложение и вступил в контакт с коллегами из Австралии, которые спустя некоторое время приобрели пакет акций НРК, а затем довели его размер до контрольного. Так произошел еще один важный поворот в судьбе этой структуры. НРК до сих пор остается крупнейшим российским регистратором. Мне отнюдь не стыдно за 10 лет, потраченные на участие в этом изначально казавшемся безнадежным проекте.

**Воспоминания и размышления  
по вопросам развития  
фондовой инфраструктуры**

Если говорить конкретно об отдельных элементах инфраструктуры фондового рынка, например, депозитарной компоненте, то ее формирование и развитие надо рассматривать в увязке с более широкими процессами. Далеко не факт, что наша депозитарная инфраструктура, к которой мы пришли, была бы такой, какой мы ее имеем сейчас, если бы в свое время не был создан рынок ГКО по тем принципам, по которым он формировался. После того, как рынок был сформирован и его стали использовать для латания дыр в бюджете и на инфраструктурную организацию, которая обеспечивала его функционирование (ММВБ) в условиях постоянно растущих объемов рынка и существенных процентов комиссионных вознаграждений, в буквальном смысле посыпался золотой дождь доходов, исчисляемый в сотнях миллионов долларов. ММВБ как инфраструктурная организация в свое время формально принадлежала определенному кругу банковских участников рынка. Однако поскольку банковский сектор регулировался по линии Банка России, а в органы управления биржи входили представители регулятора и выдвинутые ими лица, можно сказать, что контроль главного банка страны в лице его представителей и руководителей над этой инфраструктурной организацией, получающей большие доходы, был существенным. В значительной степени подобное положение дел сохраняется вплоть до настоящего времени. Те тенденции, которые начали обозначаться в области формирования достаточно прозрачного, эффективного, продвинутого рынка государственных ценных бумаг, по логике вещей, должны были распространиться и на зарождающуюся торговлю корпоративными фондовыми инструментами. Руководство Банка России и валютной биржи, как инфраструктурной организации, постепенно стало проявлять интерес в расширении рамок использования торгово-депозитарной инфраструктуры ММВБ на корпоративный сегмент.

В 1995 году для того чтобы обеспечить прогресс в области развития депозитарной инфраструктуры, формируемой на основе той идеологии, которую отдельные руководители Банка России считали оптимальной, начало обсуждаться, прорабатываться и реализовываться решение о вычленении из единого торгово-расчетно-депозитарного комплекса ММВБ депозитарной структуры. Это решение обсуждалось руководством Банка России с исполнительными лицами биржи и участниками рынка. Поддержка проекта создания отдельного депозитария при бирже со стороны банковского сообщества была важна как для Банка России, так и для ММВБ по целому ряду причин. Поэтому нескольким крупным банкам было предложено войти в состав участников новой структуры. Со стороны представителей депозитариев частных банков были высказаны пожелания ограничить сферу деятельности выделяемого из биржи депозитария рамками рынка государственных ценных бумаг. На этих

условиях, с которыми тогда руководство Банка России было согласно, со стороны представителей отдельных банков проекту создания НДЦ была оказана поддержка. В целях создания определенных гарантий выполнения договоренностей в ряде нормативных документов, регулирующих создание и деятельность НДЦ, было зафиксировано нечто вроде права наложения запрета входящими в органы управления депозитария представителями банков на принятие решений, которые могут затронуть существенные интересы частных структур. Впоследствии достигнутые договоренности были в одностороннем порядке денонсированы и сфера деятельности НДЦ была распространена на корпоративный сегмент рынка.

Многими считается, что история не терпит сослагательного наклонения. Если отойти от этой аксиомы, то можно рискнуть сделать предположение, что в случае, если бы становление и развитие Национального депозитарного центра шло бы быстрее, чем оно в действительности происходило, проблемы формирования в России центрального депозитария, в том виде, в котором она существовала долгое время и существует до сих пор, не было бы. Думается, что в сфере управления проектом НДЦ в условиях практически неограниченного финансирования, в котором помимо ММВБ в значительной степени участвовал Банк России, не все резервы были использованы в полной мере. Если бы формирование НДЦ шло более быстрыми темпами (для чего, как думается, были определенные предпосылки, не реализованные в силу объективных причин, прежде всего, в силу недостаточно высокого качества управления проектом) в 1996–1997 годах страна могла бы иметь де-факто центральный депозитарий, не имеющий альтернатив. В этом плане достаточно вспомнить, что в 1995–1996 годах Депозитарно-клиринговая компания (ДКК), долгое время впоследствии конкурировавшая с НДЦ, большинству участников рынка представлялась еще структурой, не имеющей перспектив. Если бы проект развития депозитарного центра шел более поступательно, думается, что сообщество, сложившееся вокруг ДКК, могло бы и не решиться предпринять усилия по реанимации этого проекта. Такие усилия были осознанно сделаны рядом лиц в целях снижения влияния руководства Банка России на процессы, происходящие в области формирования инфраструктуры фондового рынка.

Помимо Банка России свои претензии на руководство корпоративным сегментом фондового рынка, а также деятельностью в сфере государственных ценных бумаг в рамках своей компетенции предъявляло руководство ФКЦБ. Эти претензии не были подкреплены наличием столь существенного прямого влияния этого регулятора фондового рынка на мощную инфраструктурную организацию, в которую в условиях доходов от ГКО, пролившегося на биржу, она быстро превратилась из скромного отдела валютных торгов Центробанка. Руководство ФКЦБ и определенный круг лиц, а также представителей инфраструктурных организаций, близких к ФКЦБ, долгое время пытались разными способами решить за-

дачу создания в России центрального депозитария как влиятельной инфраструктурной организации фондового рынка. Источниками финансирования, без которых этот проект не мыслился, многим виделась часть средств по линии международных займов, которые получала Россия от зарубежных организаций на различные цели, в том числе на развитие фондового рынка. А также определенная доля поступлений от приватизации, которую планировалось направить на развитие финансовой инфраструктуры.

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. Активную роль при подготовке этих указов играли руководитель Главного правового управления Администрации Президента Руслан Орехов, Председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев, руководство ФАПСИ, президент Московской Фондовой Биржи Виктор Сахаров. Представляется, что инициаторы выпуска нормативных актов по центральному депозитарию изначально не имели достаточно четкого видения того, что они хотели бы получить. Не было у них и понимания, какими путями достигнуть итоговых результатов. Поскольку попытки создать центральный депозитарий делались не на пустом месте, а в условиях, когда в стране уже действовали регистраторы и отдельные частные депозитарии, при определенных обстоятельствах позициям этим частных структур мог быть нанесен урон, что могло бы привести к созданию очередных конфликтных ситуаций.

Разработка проектов указов по созданию центрального депозитария действительно затрагивала интересы многих сторон. Мне, как лицу, занимавшемуся проектом развития частной депозитарной структуры, также было безразлично, чем в конечном итоге обернется эта затея. Инициатива в этом вопросе исходила со стороны сил, группировавшихся скорее ближе к руководству ФКЦБ. С этими силами, равно как и с противоположным лагерем, в личном плане и в плане профессионального общения при любых нюансах я старался поддерживать конструктивные, рабочие отношения, что, думаю, в конечном итоге удавалось. Мы обсуждали интересующие всех вопросы и с теми, и с другими. Много беседовали с Русланом Ореховым, активно продвигавшим идею центродепа в том виде, как он ее понимал, общались с Дмитрием Васильевым, его замами, бесконечное время проводили в очень интересных встречах с Виктором Сахаровым, ярким и неординарным человеком. Доводилось обсуждать идеи, закладываемые в проект с руководителями и сотрудниками ФАПСИ Александром Владимировичем Старовойтовым, его заместителем Юрием Петровичем Шанкиным, прекрасным, глубоко интеллигентным человеком, крупным ученым, который, к сожалению, рано ушел из жизни, Вячеславом Валентиновичем Шамониным. Люди, представлявшие федеральное агентство, в отличие от сложившихся на рынке представлений о спецслужбистах, по моему мнению, не пытались



ничего взять нахрапом и наскоком, стремились выработать достаточно сбалансированную, взвешенную и адекватную линию поведения по принципу «не навреди» в тех областях, где им не все до конца было понятно. Скорее, даже, наоборот, попытки осознать и как-то попытаться реализовать государственные интересы в том виде, в котором они представлялись руководству Федерального агентства, осуществлялись, может быть, излишне осторожно. Со своей стороны я пытался убедить лиц, причастных к продвижению проекта создания центрального депозитария в необходимости учета при этом интересов и сохранения бизнеса уже существующих частных депозитарных структур. Думаю, что это в конце концов получилось. Ряд технических решений и разработок в области защиты получаемой, передаваемой и хранимой нашим депозитарием чувствительной коммерческой информации, подготовленных сотрудниками ФАПСИ, были успешно внедрены нами, как и рядом других коммерческих и некоммерческих структур. В этом смысле деятельность лиц, профессионально занимающихся вопросами защиты информации, была реально и, безусловно, весьма полезной для рынка. К сожалению, далеко не все современные технологические решения в области защиты деловой коммерческой информации, в частности технологию использования открытых ключей шифрования, разрабатывавшуюся Московским отделением Пензенского НИИ и другими структурами, нам удалось в свое время внедрить на практике по причинам, скорее субъективного характера.

Не раз разговаривали мы по поводу планов создания центрального депозитария и с Андреем Андреевичем Козловым. Он, понятное дело, хотел видеть в роли такой структуры НДЦ, достаточно ревниво и негативно относился к попыткам замутить что-то альтернативное, вне рамок этого проекта. В то же время, поскольку по закону прерогатива регулирования фондового рынка находилась у Комиссии, Андрей понимал, что ФКЦБ имеет формальные основания пытаться решить вопрос создания центрального депозитария по-своему. Я видел общую задачу в том, чтобы найти компромиссные решения, которые устроили бы все стороны, включая и частные депозитарные структуры, к которым тогда имел отношение.

Помимо бесед с глазу на глаз с основными интересантами процесса создания центрального депозитария мне доводилось принимать участие в многочисленных общих дискуссиях и действиях, сопровождавших планы создания главной депозитарной структурой страны. Те, кто работал на рынке в то время, могут помнить жаркие дебаты по соответствующей проблематике. Обсуждение вопросов в свое время велось на достаточно высоком уровне. Помнится, осенью 1997 года состоялось совещание с участием практически всех ключевых представителей участников фондового рынка, имеющих отношение к депозитарной тематике. Совещание вел А. Б. Чубайс, бывший тогда заместителем Председателя Правительства. По итогам этого совещания была подготовлена очередная

редакция проекта указа о центральном депозитарии. По неведомым мне причинам после совещания Чубайс попросил двух участников обсуждения, частные мнения которых он, видимо, хотел учесть, посмотреть последнюю редакцию проекта указа, ввести свои правки в него и поставить свои визы. В число этих участников вошли я и В. Б. Сахаров. В проект указа я вписал фразу о том, что центральный депозитарий не должен выполнять функции номинального держателя в реестрах, что отражало мой тогдашний взгляд на ситуацию. Я, как и некоторые другие участники рынка, исходил из принципа «не навреди». Поэтому постарался на всякий случай отредактировать окончательный вариант указа таким образом, чтобы деятельность центрального депозитария, если таковой будет создан (во что нам на самом деле не сильно верилось), или даже сами усилия по его созданию, не провоцировали новых конфликтов и не погубили зарождающийся частный депозитарный и регистраторский бизнес.

М. Алексеев: «...мне представляется разумной та конструкция, которая заложена в указе о создании центрального депозитария. В нем провозглашается появление центрального депозитария не как одной организации, которая бы поглотила все остальные депозитарии, что было бы и опасно, и труднореализуемо, — в нем говорится о формировании инфраструктурных основ для объединения депозитарных организаций. Через центр хранения и обработки информации можно будет создать структуру, которая бы позволила организовать эффективное взаимодействие между теми, кто уже работает на этом рынке. Поэтому дальнейшее развитие депозитарного дела я вижу не в создании одной супер-депозитарной службы, а в организации общей депозитарной системы в стране».

Владимир Гуревич. Депозитарный бизнес // Деловой Экспресс (Москва). — 28.10.1997

Указ о создании центрального депозитария, как известно, был подписан, но не был реализован на практике. Думается, что в значительной степени это было связано с тем, что лица, продвигавшие соответствующие проекты, не обладали навыками и опытом создания инфраструктурных систем, в частности, не смогли обеспечить должное финансирование проекта и привлечение хороших управленцев и специалистов. Инфраструктура фондового рынка вообще и ее регистраторско-депозитарная компонента в частности, не может создаваться на пустом месте, из ничего, в том числе без денег. Возможности коммерческих структур, пусть даже крупных, по финансированию частных депозитарных и регистраторских организаций были и пока остаются более ограниченными по сравнению с возможностями публичных (общерыночных) институтов. Однако деньги решают не все. Даже значительными финансовыми

ресурсами надо уметь толково распорядиться, чтобы получить желаемый результат. В принципе при достаточно скромных объемах финансирования и умении можно создавать достаточно крупные, способные играть важную роль в масштабах всего рынка инфраструктурные системы. Наш недавний опыт об этом свидетельствует. Свидетельствует он и об обратном. При наличии власти, денег, связей и практически неограниченного влияния можно пытаться долгое время решать какую-либо задачу, например, задачу создания центрального депозитария, и не получить желаемого результата. 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.

Маневры вокруг планов и проектов создания центрального депозитария были составной частью борьбы по вопросу регулирования депозитарной деятельности.

Поскольку нормативные акты, выпускавшиеся ФКЦБ и ЦБ по одному и тому же кругу вопросов (известная 44-я инструкция и 20-е постановление), противоречили друг другу, а руководство этих органов не смогло и/или не хотело идти на взаимные уступки, на рынке создалась напряженная ситуация. К обсуждению сложившегося кризиса на уровне руководства правительства в лице А. Б. Чубайса были подключены основные интересанты, в том числе некоторые ключевые участники рынка. Мне довелось принимать участие в обсуждении острой конфликтной ситуации, сложившейся в отношениях ЦБ и ФКЦБ в лице, прежде всего, А. А. Козлова и Д. В. Васильева, по вопросу регулирования депозитарной деятельности. Общение с основными фигурантами данного конфликта с глазу на глаз и в ходе всяких совещаний на разных уровнях свидетельствовало об изначальной полной несовместимости позиций сторон. Имели места и факты личной неприязни. Стороны вели между собой настоящую войну со всеми ее атрибутами. Не обо всем уместно сказать даже сейчас. Сложившаяся ситуация ставила в неудобное положение участников рынка, особенно банки. Кредитные организации подчинялись одновременно двум регуляторам, выдвигавшим противоречащие друг другу требования. При этом обе стороны ревностно следили за действиями регулируемых структур, ибо наше подчинение одним правилам могло восприниматься как нелояльность по отношению к тем, кто выдвигал другие правила. Крайне неудобное положение. При этом невыполнение требований любого регулятора могло повлечь жесткие санкции вплоть до лишения лицензий и ограничения возможностей заниматься соответствующей деятельностью. В рамках проекта развития депозитария ОНЭКСИМ Банка мы были вынуждены принять решение обзавестись на всякий случай разными лицензиями, в том числе и ставшими притчей во языцах лицензиями на хранительскую и попечительскую деятельность.

Какое-то подобие компромисса между регуляторами было найдено в итоге с большим трудом, когда ситуация, сложившаяся в области регулирования фондового рынка стала восприниматься как неприемлемая и опасная не только участниками рынка, но и многими влиятельными силами.

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 известные силы в тогдашнем окружении властей Москвы (через МФБ и ДРС), а также брокерское сообщество (через РТС-ДКК). Проект создания Московской фондовой биржи, как известно, в конечном итоге закончился неудачей. Проект ДКК смог выжить, однако в результате интриг, в разное время шедших вокруг этой структуры и прав собственности на нее, развивался не столь успешно, сколь это было бы возможно при иных обстоятельствах.

На самом деле наша история становления российского фондового рынка в 90-х годах XX века сложилась так, как она сложилась, а не иначе, в значительной степени под воздействием относительно небольшого числа людей, среди которых были яркие, интересные и неординарные личности. За 15 лет, которые я так или иначе был причастен к российскому рынку ценных бумаг, мне посчастливилось познакомиться и пообщаться со многими лицами, оставившими в памяти незабываемый след. Самые теплые воспоминания остались по итогам нашего профессионального и человеческого общения с Сергеем Васильевичем Горбачевым, Дмитрием Владиславовичем Тулиным, Андреем Козловым, Беллой Ильиничной Златкис, Александром Захаровым и Потемкиным, Мариной Борисовной Медведевой, Мишей Лауфером, Николаем Егоровым, Катей Демущкиной, Сашей Семиным, Борисом Васильевичем Черкасским, Александром Абрамовым, Брюсом Лоренсом, Александром Владимировичем Старовойтовым, Юрием Петровичем Шанкиным, Вячеславом Валентиновичем Шамониным, Степой Томляновичем, Виктором Сахаровым, Дмитрием Владимировичем Шатиловым, Максимом Калининим, Павлом Федоровичем Курчановым, Павлом Ивановым, Димой Будаковым, Петром Лансковым, Костей Мерзликиным, Сашей и Валерием Васильевичем Коланьковыми, Русланом Ореховым, Александром Сарчевым, Сашей Гордоном, Сергеем Майоровым, Игорем Костиковым, Максом Протасовым и многими другими людьми, которые при желании могут вполне справедливо поставить мне в упрек то, что я забыл их упомянуть. Об истории нашего профессионального и человеческого общения с каждым из тех, с кем выпало соприкоснуться по вопросам фондового рынка, есть, что сказать особо. С кем-то много часов проведено в душевных разговорах и дискуссиях в кабинетах разной величины и статусного уровня, с кем-то за рюмкой чая в местах нейтральных, со многими — на официальных и неофициальных мероприятиях в раз-

ной обстановке. История отношений людей оказывается тесно переплетена с историей формирования рынка. К сожалению, ни жанр, ни ограниченные рамки настоящей публикации не позволяют подробно рассказать о том, о чем, в принципе, можно и уместно было бы поведать. В истории формирования нашего фондового рынка, вообще говоря, было немало интересного. Даже в чем-то неполные и в некотором смысле субъективные воспоминания, сделанные спустя много лет по прошествии описываемых событий, дают хорошую первоначальную основу для того, чтобы при желании вдумчивый читатель мог составить хотя бы самые общие представления о том, как это было, откуда, что взялось и что к чему.

