

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 депозитарии 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 называли «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-

*В. Б. Сахаров*

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 отделение  
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 директо-  
ров 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. Ежеженедельно 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.

---

*В. Б. Сахаров*

---

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 был 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.

*В. Б. Сахаров*

### **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-роадшоу 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-

*В. Б. Сахаров*

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 — суцая 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 Калиниченко, 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.

*В. Б. Сахаров*

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 «КАМАЗа». 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

*В. Б. Сахаров*

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 Фабезинский («Промрадтехбанк»), Владимир Юрьевич Скворцов («РИНАКО Плюс»), Андрей Николаевич Малютин (Владивостокская фондовая биржа), Вячеслав Михайлович Харитоненко («Индекс ХХ, ЛТД.»), Олег Игоревич Царьков («ИК Кредитаншталь-Грант») и, естественно, я.

*В. Б. Сахаров*

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 удастся 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. Б. Сахаров*

---

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.

*В. Б. Сахаров*

**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



*В. Б. Сахаров*

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