

Андрей Андреевич

**Козлов**

## **Я считаю себя приверженцем русской модели фондового рынка**

### **Предыстория рынка**

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

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

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

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

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

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

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

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



**А. А. Козлов**

**1989–1990**

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

**1990–1991**

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

**1991–1992**

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

**1992–1995**

Начальник Управления ценных бумаг Центрального банка Российской Федерации

**1995–1996**

Заместитель Председателя Центрального банка

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

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

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

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

*А. А. Козлов*

Российской Федерации,  
директор Департамента  
ценных бумаг

**1996–1997**

Заместитель Председателя  
Центрального банка  
Российской Федерации

**1997–1999**

Первый заместитель  
Председателя Центрального  
банка Российской Федерации

**1999–2000**

Председатель правления ЗАО  
«Банк Русский Стандарт»

**2000**

Частный консультант  
по проблемам  
реинжиниринга банковских  
бизнес-процессов

**2000–2001**

Генеральный директор ком-  
пании «Мир АЭРОФЛОТА»

**2001–2002**

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

**Апрель 2002 —  
сентябрь 2006**

Первый заместитель  
Председателя Центрального  
банка Российской Федерации

**Май 2005 — сентябрь 2006**

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

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

**Неформальная работа  
над созданием организованного рынка**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **Банки на рынке ценных бумаг**

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

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

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

Еще одним характерным распространенным нарушением, с которым

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **Первый опыт создания рыночных инструментов**

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **«Крестный отец» ГКО**

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

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

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

А у нас была тогда эйфория — мы сами придумали такую классную штуку! Чему они могут нас научить! Я очень скептически отнесся к гостям. Тем не менее Дмитрий Вячеславович Тулин послал меня на первую встречу. Кстати, кроме меня на эту встречу больше никто и не пошел. Оказалось, что делегация состояла из солидных, пожилых банкиров. Я им рассказал о наших достижениях. Ожидая похвал и восхищения. Они вежливо выслушали меня, молодого парнишку, и с юмором, наверное, подумали: «Какая у вашего рынка впереди большая дорога, а вы выпендриваетесь!». Сейчас и я бы так подумал. Критиковать меня они не стали, но предложили попробовать внедрить еще ряд операций и механизмов. И стали нас учить, помогать нам. И мы втянулись. Они не просто предлагали нам выпуск того или иного инструмента, а, в отличие от многих других иностранных советников, подошли к своей работе очень практично — они предлагали технологии. Технологию заключения сделки, технологию расчетов... Основные, базовые вещи. И это нас зацепило! Так мы работали год. В результате на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) появилась секция ГКО, а 18 мая 1993 года прошел первый аукцион трехмесячных государственных краткосрочных бескупонных долговых обязательств (ГКО).

Тогда они нам сильно прочистили мозги в отношении технологии функционирования рынка ценных бумаг. Того, чего непрофессионалу не видно. Ведь, хотя и видно, как меняется курс валюты, цены растут, почему это происходит, большинству не понятно. Я много читал лекций, рассказывая, как работает рынок ценных бумаг, сравнивая его с часами, — видно, как стрелки двигаются, а как они устроены внутри, народу знать не обязательно, главное, чтобы часы не ломались. А вот мы, работники, знаем, как они устроены внутри.

На рынке ГКО мы не копировали слепо чужой опыт, мы использовали свое программное обеспечение, сами разработали процедуру и юридические правила. Но в качестве первого толчка использовали американский опыт. Консультанты нам ничего не навязывали, нам рассказывали, как это может быть организовано.

Рождение же ГКО связано с Постановлением Правительства РФ «О выпуске государственных краткосрочных облигаций» от 8 февраля 1993 года за подписью В. Черномырдина. На его основании Министерством финансов и Центральным банком было утверждено Положение об обслуживании и обращении выпусков Государственных краткосрочных бескупонных долговых обязательств (ГКО). Эмитентом ГКО-ОФЗ от имени Российской Федерации выступило Министерство финансов Российской Федерации. Генеральным агентом по обслуживанию выпусков облигаций стал Центральный банк Российской Федерации.

Размещение выпуска ГКО-ОФЗ осуществлялось Банком России по поручению Министерства финансов РФ в форме аукциона или по закрытой подписке. Срок обращения разных серий ГКО составлял 3, 6 и 12 месяцев. Оформлялись они в виде глобального сертификата номиналом 1 миллион рублей (неденоминированных), одного на весь выпуск. На обычном листочке А4, только с печатями и подписями. Выпускались облигации в виде записей на специальных счетах депо, не имели купонов и продавались на аукционах со скидкой к номиналу, что при погашении определяло доход инвестора, в дальнейшем в разные периоды он составлял от 30 до 200%.

В начале надо было выбрать первый пул банков для участия в аукционе и биржу для его проведения. Мы очень опасались обвинения в предвзятости и волонтаризме при выборе. Поэтому объявили открытый конкурс среди бирж на право обращать госбумаги. Пришло пять бирж: ММВБ, Московская фондовая, МЦФБ, РТСБ и Российская международная валютно-фондовая биржа. Пришедших представителей мы спросили, кого из своих брокеров они хотели бы видеть среди участников аукциона. Они назвали. Мы составили общий список, получилось 30 или 40 организаций. В результате не мы бегали по рынку с предложениями купить ГКО, а сами биржи провели за нас эту первичную работу по агитации. Руководители бирж в торговых залах уговаривали клиентов принять участие в аукционе. Им сделать это было проще, так как государству в тот момент, после распада СССР, мало кто верил. Все сагитированные организации мы собрали вместе на Неглинке и предложили им демократично сделать выбор среди бирж. Каждый кандидат сделал десятиминутный доклад о себе и десятиминутный доклад о своей возможной тактике работы с ГКО. После докладов мы провели закрытое голосование. С перевесом в два голоса победила ММВБ. Второе место заняла биржа, которая, как и победитель, никогда не торговала фондовыми ценностями. За ними шли конкуренты, имеющие опыт. Президент ММВБ Александр Захаров сделал очень хороший доклад и по форме, и по содержанию. У него тогда уже была очень хорошая команда, хотя биржа была создана незадолго до этого — 9 января 1992 года! Все, кстати, до сих пор успешно работают на этом рынке.

В рамках этого проекта биржа внедрила новый электронный торгово-депозитарный комплекс, который позволил расширить состав участников торгов по ГКО и начать подготовку для организации биржевой торговли новыми финансовыми инструментами фондового и срочного рынка.

Из команды ММВБ я пригласил к себе в Управление начальником отдела Константина Корищенко, с которым мы и продолжили необходимую работу.

Итак, аукционы по размещению ГКО-ОФЗ стали проводиться на Московской межбанковской валютной бирже, выступающей в качестве Торговой системы.

В режиме аукциона Торговая система принимала конкурентные и неконкурентные заявки. Введенная заявка считается предложением поку-

пателя к Банку России о заключении договора купли-продажи ГКО-ОФЗ на указанных в заявке условиях (конкурентная заявка) или на условиях средневзвешенной цены аукциона на сумму денежных средств, указанных в заявке (неконкурентная заявка).

Торговая система рынка ГКО-ОФЗ являлась полностью компьютеризированной: ввод заявок и заключение сделок производилась в электронной форме. Введение дилером заявки означала его безусловное согласие на заключение сделки купли-продажи ГКО-ОФЗ на условиях, указанных в ней.

18 мая 1993 года был проведен первый аукцион. Затем в течение одной недели вторичные торги не проводились, потом их стали организовывать через день.

Торги проходили в специально отремонтированном чердачном помещении ММВБ, в здании Агентства «Новости», у метро «Парк культуры». Первая эмиссия была на 1 миллиард (неденоминированных) рублей. Куплено облигаций было примерно на 800 миллионов. В торгах приняли участие 24 банка и брокерские конторы. А мы до последнего момента боялись, что они не придут. Пришли! Объявили примерный объем эмиссии, шепотом, неофициально сказали ориентировочную цену и стали вручную собирать заявки. Потом проранжировали результаты, и на том объеме, который устраивал Минфин, при определенной цене, остановились. Механизм дальнейшей работы был следующий: итоги торгов мы вносили в таблицу, сдавали ее в Минфин и там производили «отсечение».

Вот список первых 24 дилеров: Инкомбанк, Промстройбанк, Банк «Восток-Запад», Мосбизнесбанк, Россельхозбанк, Банк «Эффекткредит», Коопбанк «Единство», Межкомбанк, Диалогбанк, Международный московский банк, ТОКО-банк, Сбербанк России, Кредитпромбанк, Мостбанк, Тепкобанк, Уникомбанк, АвтоВАЗбанк, Банк «Санкт-Петербург», Нефтехимбанк, Конверсбанк, «Брок-Инвест-Сервис», «Церих», «Российский брокерский дом», Международная финансовая компания.

А потом мы с Константином Корищенко на метро везли в чемоданчике эти первые исторические документы с итогами торгов. Документы почти на миллиард рублей! По нынешним деньгам — миллион. С банками «Фанты» в руках, с настроением людей, хорошо сделавших дело, мы с Константином почти вприпрыжку дошли от станции метро «Площадь Ногина» до Минфина на Ильинке.

Это чувство сумасшедшего успеха я ощущаю до сих пор!

За один год объемы продаж выросли в 400 (!) раз. 17 мая 1994 года очередной аукцион по продаже ГКО со сроком погашения в три месяца дал рекордные результаты. Всего на торги Минфином России было выставлено ценных бумаг на общую сумму в 400 миллиардов рублей, и практически все они были распроданы.

Продажа государственных ценных бумаг была на тот период одним из немногих неинфляционных способов привлечения российским прави-

тельством средств для покрытия бюджетного дефицита. А до этого основным «подручным средством» для затыкания бюджетных дыр была дополнительная эмиссия денег.

Потом по истории создания валютной биржи была выпущена книга, в которой помещены портреты 12 создателей рынка ГКО. Когда в 1998 году к нам пришел следователь, разбирающий дело о дефолте, он спросил, что такое ГКО. Ему указали на книгу, сказав, что там все написано. Недолго думая, следователь начал вызывать свидетелей по делу прямо по списку из этой книги. Пропуская текст, внимательно изучая картинки (фотографии «основателей»): «Д. В. Тулин, С. В. Горбачев (в 1989–1991 годах работал начальником Управления Министерства финансов СССР, в 1992–1994 — заместителем министра финансов России, в настоящее время — член совета директоров банка «Альба-Альянс»), А. А. Козлов, М. Ю. Алексеев, А. И. Потемкин, А. В. Захаров, Б. И. Златкис, Н. В. Егоров, К. Н. Корищенко, А. М. Осенмук (в 1991–1997 годах работал заместителем Генерального директора ММВБ, в настоящее время работает в ОНЭКСИМ Банке), М. А. Лауфер».

### **Создание инфраструктуры рынка**

Прообразом Федеральной комиссии по ценным бумагам (ФКЦБ) была Комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку при Президенте РФ — собрание людей, представляющих различные государственные органы. Возглавлял Комиссию Руслан Геннадьевич Орехов — начальник Государственно-правового управления Президента РФ. Заместителями Председателя Комиссии были заместитель председателя Госкомитета по имуществу (ГКИ) Дмитрий Валерьевич Васильев и заместитель министра финансов РФ Сергей Васильевич Горбачев. В комиссию входили я, Белла Ильинична Златкис, эксперт Госкомимущества России Альберт Владимирович Сокин, начальник отдела ценных бумаг Российского фонда федерального имущества Сергей Анатольевич Михайлов и многие другие.

Вскоре после начала работы Комиссии у нас произошли очень жесткие столкновения с ГКИ, по поводу приватизационных чеков.

Нужно было срочно выпускать на рынок ваучеры и осуществить первый переход прав собственности акций приватизированных предприятий в руки собственников. При этом следовало организовать хотя бы минимальный их учет. В начале была идея ввести приватизационные счета с регистрацией ваучеров в реестрах. Вышло даже соответствующее постановление. Это был самый легкий путь, но он не давал возможности бумагам вращаться на вторичном рынке. (Мы-то ГКО выпустили сразу в безбумажной форме, удобной для обращения.) Потом появилось постановление о приватизационных чеках — наличных, неименных, на предъявителя. Это была другая крайность! Я участвовал в горячих дискуссиях, готовил письма против введения этих чеков. Мы предлагали вернуться к счетам, но более рыночным, с безналичным учетом бу-

маг. Возражения были написаны очень корректно, без резких выражений, которые приняты сейчас. Тем более мы дискутировали не по политическим аспектам деятельности ГКИ, а по технологическим. Однако Госкомимущество из принципа не хотело ни с кем сотрудничать, а нас с тех пор сильно невзлюбило! И стало использовать любой случай, чтобы «отпрессовать».

Хотя объективно наши действия были направлены в одну сторону. Только мы считали, что прежде чем раскручивать фондовый рынок, надо создать технологию, и лишь потом пускать на этот рынок игроков. Рынок ГКО — характерный пример реализации такого подхода. Там в начале было все аккуратно выстроено, и до сих пор рынок технологически держится отлично. А дикий рынок, самовыстраивающийся, не может существовать.

Нас за эту философию же признали ретроgrадами. Наши коллеги предпочитали разворачиваться на марше!

В декабре 1994 года Васильев был назначен заместителем председателя и исполнительным директором ФКЦБ (с марта 1996 года он стал ее председателем). Возможно, благодаря Руслану Орехову, тогда же вышел указ Президента, согласно которому ему были напрямую подчинены силовые министры — Минобороны, МВД, ФСБ и... председатель ФКЦБ! Таким образом, Дмитрий Васильев как бы стал четвертым «силовым министром». Мотивировка Руслана Орехова была проста: ФКЦБ должна решать проблемы обманутых вкладчиков, которых в стране миллионы. А это стратегический вопрос безопасности страны: народ лучше не злить. Когда Дмитрий Васильев возглавил ФКЦБ, его нелюбовь осталась, причем была она искренней, бескорыстной и идеологической. Иногда мы мирились, но чувства сохранялись. В 1995 году на первой странице газеты «Financial Times» была опубликована статья, в которой говорилось, что в Центральном банке работают ретроgrады и консерваторы. Особо отмечались я и Виктор Мельников. Так они в нашем лице сами создавали себе врагов!

... вчерашнее сообщение пресс-службы ЦБ за подписью заместителя председателя банка Андрея Козлова вполне можно рассматривать как формальное объявление войны Федеральной комиссии. Дело в том, что г-н Козлов предложил «внести вопрос о служебном несоответствии Дмитрия Васильева на очередное заседание Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку». Поводом для столь неординарного предложения стала критика деятельности ЦБ на фондовом рынке, содержащаяся в недавно обнародованном докладе ФКЦБ «Проблемы развития рынка ценных бумаг в России». ...До сих пор оппоненты не переходили к открытому конфликту. ... Раздел доклада «Государственные ценные бумаги» действительно изобилует критическими замечаниями в адрес ЦБ. Здесь и «неэффективная организаций рынка ГКО», и «несоизмеримое и недопустимое распределение обязанностей государствен-

*А. А. Козлов*

ных органов по регулированию операций на рынке ГКО» и многое другое. В конце же документа его авторы делают неутешительный вывод о том, что «рынок ГКО (читай, ЦБ и Минфин. — Ъ) не справляется с возложенной на него задачей привлечения финансирования в бюджет по разумной цене».

Конфликт ЦБ и Федеральной комиссии//  
Коммерсантъ-Daily (Москва). 08.09.1995

Руководитель департамента ценных бумаг и фондового рынка Минфина Белла Златкис была прямолинейна: «Последний доклад Васильева — это высшая степень дилетантизма».

Андрей Григорьев // Сегодня (Москва). — 08.09.1995

Сразу после этого у нас с Дмитрием Валерьевичем состоялась встреча, посредником на которой выступил один американский банкир. Мы обменялись мнениями и относительно мирно разошлись. По крайней мере, не сильно ругались. Но результатов и эта встреча дала не много.

Наш конфликт во многом порожден личностными качествами руководителя ФКЦБ. Почему нет конфликта между Минфином и Центральным банком? В других странах чаще всего страсти разгораются именно между этими ведомствами, так как у них разные цели. Благодаря тому, что у нас в Минфине и Центробанке работают разумные и компетентные люди, они договариваются между собой и никогда не выносят свои разногласия, которые, безусловно, есть, на публику. Они приходят к общему мнению, учитывающему позиции обеих сторон.

Как раз с ФКЦБ проблем должно быть меньше. Это надзорный орган, заинтересованный в нормальном регулировании рынка, его стабильности и ликвидности. И у нас такая же цель. Здесь нет противоречий в интересах. Но вступают в действие личные качества Дмитрия Валерьевича, принципиально не желающего считаться ни с чьим мнением, кроме своего. В результате — конфликты.

А. Козлов Наша позиция: рынок должен быть единым//  
Рынок ценных бумаг (Москва). 11.03.1997

### **Капитализм — это рынок ценных бумаг плюс депозитаризация всей страны**

Между тем ММВБ росла как единая структура. Постепенно разные функции стали оформляться в отдельные институты. Вначале в 1996 году отделилась Расчетная палата, в январе 1997-го появился Национальный депозитарный центр, наконец, в 2006 году отделилась Клиринговая палата.



*А. А. Козлов*

В 1995 году на ММВБ произошла техническая смена платформы, была внедрена новая система денежных расчетов, которая позволила к торгам присоединить регионы. Появилась необходимость создания отдельного депозитария для обслуживания ММВБ.

... заместитель председателя ЦБ Андрей Козлов провел совещание сотрудников коммерческих банков и небанковских организаций, посвященное развитию сети депозитариев. С точки зрения Банка России, депозитарий — это один из основных элементов инфраструктуры. Поэтому ЦБР принял на вооружение идеологию регистрации, а не лицензирования, поощряя новаторов. В настоящий момент зарегистрировано около 120 депозитариев, причем, по словам Андрея Козлова, многие банки регистрируют эти подразделения, не создавая их, как бы впрок.

Позиция ЦБ в вопросе создания единого депозитария для государственных ценных бумаг является продолжением политики при создании рынка ГКО, на становление которого ЦБ не потратил ни копейки. «Опыт великих строек капитализма показал, что государство не должно тратить за все собственные деньги. Рынок должен создаваться за счет коммерческих банков, но под патронажем ЦБ», — сказал Андрей Козлов.

Сегодня ЦБ работает над проектом головного депозитария, или, как его фамильярно называют на Неглинной, «Госдепа». Он должен начать работу с января 1996 года в экспериментальном режиме. Предусматривается использование безбумажной технологии. Депозитарий ЦБ будет построен на принципе открытой системы. То есть он не охватит весь рынок, а позволит стыковаться через интерфейсы с остальными системами, у которых есть свои собственные клиенты.

Неторопливость ЦБ в решении данного вопроса Андрей Козлов прокомментировал весьма образно: «Пусть сначала рынок протопчет дорожки, а потом мы их заасфальтируем».

Сергей Митин Развитие депозитариев позволит ускорить становление фондового рынка//  
Финансовые известия (Москва). 18.07.1995

К этому времени фактически депозитарный опыт был только во Внешторгбанке и Внешэкономбанке, обслуживающих внешние займы еще СССР. Конечно, это был не расчетный депозитарий, он не работал с биржами, но создан он был по всем мировым правилам. Реальным же первым депозитарием стала ДКК — Депозитарно-клиринговая компания. Что-то пытались сделать и другие: «ринаковские» и приморские.

10 мая 1995 года появилось письмо ЦБ № 167 «О депозитарных операциях коммерческих банков». Это был первый документ в данной области. Касался он, в первую очередь, обслуживания государственных ценных бумаг. Планировали мы открыть этот рынок и для независимых депозитариев, в том числе и небанковских. После регистрации в ЦБ. Для этого готовилась соответствующая инструкция. И уж точно мы не хотели видеть

*А. А. Козлов*

инфраструктурную сеть России, обслуживаемую и контролируемую иностранцами. Поэтому постоянно заявляли от имени Центрального банка, что будем поощрять и поддерживать российские депозитарные компании, хотя и не будет при этом чинить препятствий западным организациям.

29 сентября ... заместитель председателя Центробанка Андрей Козлов на конференции ... предложил банкам «снизу» выдвигать проекты развития инфраструктуры фондового рынка и определиться, какая модель фондового рынка им больше подходит. «Мы с вами люди умные, чего скрывать, — намекнул Андрей Козлов, — определитесь, иначе мы, госчиновники, глотки друг другу перегрызем». Во избежание каннибализма на столь высоком уровне, зампред ЦБ высказал пожелание банкирам, чтобы они со своей стороны настойчиво рекомендовали ФКЦБ ввести их в состав экспертного совета комиссии, что, безусловно, будет крупной победой Центробанка в споре с ФКЦБ.

Ольга Романова. Центробанк намерен приобрести в ФКЦБ агентов влияния//  
Сегодня (Москва). 03.10.1995

Мы планировали, что все банки должны единообразно подходить к созданию своих депозитариев, в первую очередь в технике учета и расчетов. Этому и было посвящено Положение. В 1997 году этот документ лег в основу планов-счетов, действующих до сих пор.

В спорах, какую модель развития рынка ценных бумаг следует принимать России — англо-саксонскую или европейскую, я всегда отвечал: «Я считаю себя приверженцем одной модели — российской!»  
Руководил я в ЦБ этим направлением до 1 октября 1997 года, до тех пор, пока не стал первым зампредом банка по надзору.

В свое время я хотел поступить в аспирантуру. Но все же решил заняться практической работой и пошел в Госбанк. Поэтому в аспирантуру поступил только в конце 1996 г. Надеюсь, что в этом году смогу защитить кандидатскую диссертацию по теме «Инфраструктура рынка ценных бумаг». За время практической работы я написал такое количество писем, инструкций, аналитических записок, что этот материал потянул бы на не одну диссертацию. Теперь хочу написать нормальный аналитический труд. Это интересно, потому что даже на Западе литературы на эту тему очень мало, а в России нет совсем. Я хочу совместить приятное для себя с полезным для рынка...

А вообще я люблю футбол. У нас в Центральном банке классная команда. Мне нравится в ней играть...

А. Козлов Наша позиция: рынок должен быть единым//  
Рынок ценных бумаг (Москва). 11.03.1997