Издание осуществлено при финансовой поддержке:

Некоммерческого партнёрства развития финансового рынка РТС

ПАО «СПБ Биржа»

А также:
Независимой регистраторской компании Р. О. С. Т.

Инвестиционной компании «ОЛМА»

Экономическая летопись России

Библиотека Финансового университета
при Правительстве РФ

Н. И. Кротов

ИСТОРИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА

ПЕРИОД БЕЗЗАКОНИЯ (1988–1996)

Книга 1

АНО
«Экономическая летопись»

Москва
2021

УДК 336.761.6)
ББК 65.03(2)
К83

Кротов Н. И.
К83 История фондового рынка. Период беззакония (1988–1996). Книга 1. — М.: Экономическая летопись, 2021. — 688 с.

ISBN 978-5-903388-36-3

Книга знакомит читателя с материалами, рассказывающими о начальном этапе развития фондового рынка в нашей стране (1988–1996), ещё до принятия Закона «О рынке ценных бумаг». Особенно ценно, что о трудностях и успехах первопроходцев неформально рассказывают 160 очевидцев и участников процесса: биржевики, брокеры, руководители регистраторов, депозитариев и регуляторов, государственные деятели...

Правдивость повествования свидетелей подтверждают или не подтверждают представленные документы, подборки статей из периодической печати.

Книга является продолжением серии «История фондового рынка», начало которой в 2020 году положила «История фондового рынка. Опыты регулирования ФКЦБ и ФСФР. Персональные дела и деяния». Вся серия будет охватывать период до 2013 года.

Обложка – **В. Плохенко**
Редактор – **М. Сергеева**
Корректор – **М. Сергеева**

Все права защищены

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

ISBN 978-5-903388-36-3

© АНО «Экономическая летопись», 2021
© Кротов Н. И., 2021
© АНО «Экономическая летопись», оригинал-макет, дизайн, 2021

ПРЕДИСЛОВИЕ

> История — сокровищница наших деяний, свидетельница прошлого, пример и поучение для настоящего, предостережение для будущего.
>
> *М. де Сервантес*

Перед вами книга замечательного литературного энтузиаста Николая Кротова об истории создания российского финансового рынка. Я благодарен автору и всем коллегам, участвовавшим в её подготовке за то, что они охраняют и почитают прошлое, дают нам возможность с верностью и любовью обращать наш взор туда, откуда мы появились, где мы стали теми, кто мы есть. Таким образом, мы как бы погашаем долг благодарности за самый факт нашего существования.

Это воспоминания о трудном, но очень интересном периоде становления основ отечественной фондовой индустрии.

В этот период на российский финансовый рынок пришло большое количество энергичной образованной молодёжи, желающей создать новый, отвечающий лучшим мировым стандартам современный финансовый рынок, достойный чаяний и устремлений воспрянувшей из застоя и поверившей в себя страны.

Это было захватывающее время рыночных надежд, смелых экспериментов, горьких поражений и опять новых проектов. Сам возраст созидателей рынка напрочь отвергал возможность поражения. Их вела вперёд несокрушимая уверенность в своих силах, которые обеспечат им победу. Они вдохновлялись молодой самоуверенностью, бескомпромиссностью, жаждой финансового успеха и ярким примером мирового фондового рынка.

А ещё это была молодёжь, воспитанная в лучших советских традициях, — бывшие пионеры и комсомольцы, которые, может, уже и не верили в победу мирового коммунизма, но полностью разделяли высокие общечеловеческие ценности и ещё не сильно разочаровавшиеся в жизни.

Это приносило в атмосферу нового фондового рынка флюиды романтики, идеализма, дружбы, товарищества и поддержки, что, надо отметить, весьма не соответствовало тогдашним представлениям о рыночных принципах выживания при капитализме. Но именно эти черты сделали для меня отечественный фондовый рынок таким притягательно интересным. Я не столько разобрался в его тонкостях, сколько подружился и полюбил людей, работающих на нём.

Практически полное отсутствие законодательства в этом секторе финансового рынка позволяло молодым людям не просто создавать, но и реально творить. В стране было законодательно разрешено всё, что не запрещено. И это неимоверно возбуждало молодые умы, заряжало их необыкновенной энергией созидания.

Для меня это были лучшие годы рыночной свободы, когда я реально увидел и понял, что коллективному разуму нет преград, что свободный человек способен на невероятные свершения и стремление к самореализации гораздо сильнее любых благодарностей, бонусов и наград.

Конечно, у молодёжи было мало опыта и мы совершали много глупостей и ошибок. Но все постоянно учились, набирались знаний, умений и в результате становились успешными. Практически все, кто начинал свою рыночную историю с нуля, но показал себя трудолюбивым, целеустремлённым и готовым учиться, добились успеха. И их фамилии есть в этой книге.

Эта книга про историю успеха и про опыт неудач. Сложно сказать, что из этого важнее для читателя. Но самое главное, что это реальная история реальных людей на реальном рынке. Мнения о событиях могут расходиться. Но это мнения свидетелей и действительных участников изложенных событий, к которым нужно относиться с уважением.

Лично я хочу, чтобы все описываемые события не только обогатили читателя опытом и знаниями истории формирования нашего рынка, но и, возможно, дали новый импульс его развитию.

Давайте на деле проверим слова великого И. Гёте, который утверждал, что «Лучшее, что нам даёт история, — это возбуждаемый ею энтузиазм».

Гавриленко А. Г.

ОБРАЩЕНИЕ К ЛЮБЕЗНЫМ ЧИТАТЕЛЯМ...

Известный пушкинист Сергей Михайлович Бонди, желая озадачить нас, желторотых первокурсников филологического факультета МГУ, на первой же лекции по Пушкину поднялся на трибуну и с вызовом обратился к аудитории: «Ну как вы считаете: Пугачёв — патриот?» — «Патриот!» — раздалось несколько нестройных голосов. «А капитан Миронов патриот?» — «Патриот!» — «Ну теперь объясните мне, почему один патриот повесил другого патриота?..»

Станислав Куняев
«Любовь, исполненная зла...»

Ровно 50 лет назад, весной 1971 года, я ученик 9 класса пришёл на рынок ценных бумаг. На это меня подвигли два обстоятельства: вышедший в 1965 году роман-сказка «Незнайка на Луне» и возникшая в конце 1970 года лотерея «Спортлото». В романе главные герои создавали акционерное «Общество гигантских растений» и выпускали акции, в лотерее впервые можно было своим умом (как считалось, придерживаясь неких схем) заработать деньги.

Я тогда нарисовал акции, как помню, на них почему-то были изображены воздушные шарики, т. е. стал эмитентом, и распространил свои номерные рисунки среди одноклассников. Купленные на собранные деньги билеты мы коллективно заполняли.

Как оказалось, воздушные шары на «акциях» я изобразил неслучайно, второй эмиссии не было, я потерпел фиаско. Оно надолго отбило мне интерес к ценным бумагам.

Ну что ж, зато теперь я могу непредвзято описывать исторические процессы, происходящие на фондовом рынке. И это не менее интересное занятие.

Как я и обещал в первой книге, посвящённой опытам регулирования рынка, истории ФКЦБ и ФСФР, серия «История фондового рынка» становится многотомной. По подсказке одного из героев нашего повествования Владимира Дмитриевича Миловидова финишировать мы должны в декабре 1824 года, когда исполнится 200 лет со дня учреждения первого российского регулятора финансового рынка России — Особенной канцелярии по кредитной части в Министерстве финансов.

Этот том посвящён начальному периоду современного отечественного фондового рынка. И если его окончание чётко зафиксировано — принятие

Закона «О рынке ценных бумаг», — то событие, с которого он начался, не очевидно.

Виагрой российской экономики (сразу скажем, несовершенной, слепленной на коленках) был июньский (1987 года) Пленум ЦК КПСС. Сразу после него впервые заговорили об акционерных компаниях. В октябре 1987 года А. Г. Аганбегян в интервью газете «Аргументы и Факты» заявил: «Мы пока не собираемся создавать акционерный капитал, выпускать акции. Просто нельзя всё сразу. Мы развиваем и углубляем рынок потребительских товаров, создаём новый для нас рынок средств производства, будет оптовая торговля ими, намечаем реформу цен. Если ко всему этому мы ещё создадим рынок капитала, биржи, то это может нас вывести из экономического равновесия».

Тем не менее 15 октября 1988 года вышло Постановление Совета министров СССР № 1195 «О выпуске предприятиями и организациями ценных бумаг». Это был первый советский нормативно-правовой документ о ценных бумагах. С него я и решил начать своё повествование.

В двух его книгах собраны рассказы 164 участников рынка — эмитентов, инвесторов, регуляторов, брокеров, регистраторов, опрошенных автором. Некоторых из них уже нет с нами (А. А. Козлова, Л. И. Абалкина, В. С. Плескачевского, М. Н. Калинина, Б. Г. Фёдорова...), кто-то ушёл из большого рынка, для других работа с ценными бумагами до сих пор является основным местом приложения их сил и незаурядного ума. А связывает их то, что уже в конце 1980-х — первой половине 1990-х годов они были яркими участниками или даже создателями молодого (тогда) рынка. При этом они рассказывают только то чему были свидетелями (пусть, по мнению Петра Ланскова, это всё и легенды).

Критике, безусловно, будет подвергнута структура этого тома — моё разделение материала на книги, а материала на главы не очевидно. Более того, сам с ней не согласен, но, как говорят в таких случаях: «Я так вижу!»

Тем более что автор готов принять справедливую критику в свой адрес, он осознаёт, что занялся не своим делом, как всегда, решил объять необъятное и (продолжая использовать реминисценции из Козьмы Пруткова) не собирается затыкать свой фонтан. Единственным моим достоинством, видимо, является то, что я предоставил слово представителям всех сторон фондовых баррикад и долго ждал, когда этим займутся более достойные профессионалы.

Осознаёт автор и то, что многие важные темы остались не освещёнными, многие важные свидетели не опрошенными. Но, во-первых, некоторые из них по разным причинам отказались от встречи, возможно, и я оказался недостаточно упорен. Во-вторых, эта бесконечная ткань повествования мог-

ла сделать меня летописцем одного периода (признаюсь, очень увлекательного) развития рынка, а мне бы этого не хотелось.

Ну а теперь, возможно, самое приятное: хотел бы выразить огромную искреннюю благодарность людям помогавшим подготовить эти книги и выпустить их в свет: председателю совета директоров и президенту Некоммерческого партнёрства развития финансового рынка РТС Анатолию Григорьевичу Гавриленко и Роману Юрьевичу Горюнову, генеральному директору Независимой регистраторской компании Р. О. С. Т. Олегу Михайловичу Жизненко, генеральному директору инвестиционной компании «ОЛМА» Олегу Евгеньевичу Ячнику, Владиславу Викторовичу Москальчуку, Михаилу Алексеевичу Алексееву, Алексею Львовичу Саватюгину, без помощи которых книга могла бы не увидеть свет.

Благодарю за поддержку Игоря Дмитриевича Морякова, Павла Арнольдовича Панова, Олега Вадимовича Савицкого. Ричарда Бернара и Терри Хилла, приславших огромное количество документов, посвящённых работе в СССР и России иностранных консультантов; руководство ЮниКредит Банка за помощь в подготовке серии книг «Экономическая летопись России».

Благодарность и всем, кто сочувственно относится к моим опытам, число их, к моей радости, растёт. Наконец, особая благодарность героям этой книги — моим соавторам, а также героям прошлых и будущих книг. Ко всем я отношусь с большим уважением.

Следующая книга будет посвящена периоду после принятия Закона «О рынке ценных бумаг», с 1996 по 2000 год, её рабочее название — «История фондового рынка. Рынок в законе».

В вышедшую книгу не вошло очень много интересных материалов, не смог я разместить в ней и фотографии, теперь в моих планах создать виртуальный музей фондового рынка, наполнением которого предлагаю заняться всем желающим.

Закончить своё обращение я хотел бы цитатой из произведения Антуана де Сент-Экзюпери. Нет, не из «Маленького принца», хотя его заявление «не забывай: ты навсегда в ответе за всех, кого приручил» подходит и к описываемому периоду. Другим, из менее популярной новеллы «Военный лётчик». Мне кажется, она точнее описывает события, произошедшие в те годы.

«Я вспоминаю изречение, древнее, как моя страна: “Когда кажется, что Франция уже погибла, её спасает чудо“. Я понял, почему это так. Бывало, страшная катастрофа приводила в негодность нашу превосходную административную машину, и становилось ясно, что починить её невозможно. Тогда, за неимением лучшего, её заменяли простыми людьми. И эти люди спасали всё.

Когда вражеская бомба превратит министерство авиации в груду пепла, срочно призовут первого попавшегося капрала и скажут ему:

— Вам поручается сделать так, чтобы управление не замерзало. Вам предоставляются неограниченные полномочия. Делайте что угодно. Но если через две недели оно по-прежнему будет замерзать, вы пойдёте на каторгу. Тогда, быть может, управление оттает».

Как бы хотелось, чтобы капралы справлялись, а призвавшие их были в ответе за того, кого... Ну дальше вы знаете.

За сим разрешите откланяться...

Ваш летописец Николай Кротов

СОВЕТСКИЙ ПЕРИОД

ФОРМИРОВАНИЕ ПРЕДПОСЫЛОК СОЗДАНИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА В ПОСЛЕДНИЕ ГОДЫ СУЩЕСТВОВАНИЯ СОВЕТСКОГО СОЮЗА

Финансовый рынок в том виде, в котором он существует в современной России, начал формироваться ещё в конце 1980-х годов в недрах советской экономической системы. Различным историческим аспектам становления финансового сегмента рыночной экономики посвящено большое количество публикаций. В их ряду особое место занимают труды российского историка, именующего себя «летописцем» Николая Ивановича Кротова. В своих многочисленных трудах Н. И. Кротов сумел собрать огромное количество воспоминаний участников процесса создания российской финансовой индустрии, ввести в научный оборот множество важных документов ушедшей эпохи, представить и проанализировать большое число суждений, интерпретаций, версий того, что происходило, оставляя при этом читателям и будущим исследователям возможность самостоятельно сформировать своё собственное мнение по поводу причин и следствий того, что с нами в конце концов случилось.

Обилие фактов, цитат, публикуемых документов, масштабность пластов поднимаемого в трудах Н. И. Кротова исторического материала, с одной стороны, поражает воображение, а с другой стороны, усложняет задачу вычленения главных сюжетных линий и формирования самых общих представлений верхнего уровня о том, что было важным, а что — второстепенным. Ни в коей мере не претендуя на полноту и безапелляционность своих суждений, автору настоящей статьи тем не менее хочется высказать некоторые самые общие представления относительно того, как ему лично видится главная канва, основная сюжетная линия, если можно так выразиться, «либретто» того масштабного исторического наследия, которое представил в своих трудах главный отечественный летописец нашей новейшей экономической истории вообще и финансового рынка как одного из её ключевых компонентов в частности.

Хронологические рамки настоящей вводной статьи ограничиваются последними годами существования СССР. Вопреки расхожим представлениям на закате советской эпохи происходили очень интересные и глубокие процессы, которые заложили фундаментальные основы создания в последующие исторические периоды платформы, на которой был построен рынок ценных бумаг и созданы многие важные компоненты, образующие сейчас его каркас.

Наверное, не подлежит сомнению, что первый главный импульс формированию отечественного финансового рынка был дан на июньском (1987 года) экономическом Пленуме ЦК КПСС, по итогам которого был принят масштабный пакет документов, предусматривавший, помимо прочего, поэтапное формиро-

вание в СССР элементов рыночной экономики и основ финансового рынка. Вопросы, касающиеся подготовки, проведения, итогов и последствий упомянутого события довольно подробно представлены во многих публикациях, в частности в фундаментальной исторической работе Н. И. Кротова, посвящённой попытке понять смысл советских экономических реформ 1980-х годов[1].

Важным следствием состоявшегося в июне 1987 года партийного собрания высокого уровня стали поручения различным советским министерствам и ведомствам приступить к разработке и принятию законодательных и подзаконных нормативных актов, закладывающих фундамент для перехода от плановой централизованно руководимой из единого центра системы управления экономикой к так называемой рыночной экономике. Сейчас, по прошествии многих лет, для меня лично, как и для многих других исследователей, становится вполне очевидным, что пролоббированное узкой группой вхожих во власть влиятельных экономистов (В. Я. Петракова, А. Г. Аганбегяна, А. И. Анчишкина и др.) и ключевыми партийными деятелями той эпохи (А. Н. Яковлевым, М. С. Горбачёвым, В. А. Медведевым) требование осуществить форсированный переход к рынку в том виде, как оно было сформулировано в руководящих документах не могло привести ни к каким другим последствиям, кроме как к распаду советской экономической системы и прекращению существования Советского Союза как государства. Гадания на тему того, кто из перечисленных персонажей, как говорят в определённых кругах, «добросовестно заблуждался», а кто, осознанно стремился к тому результату, который в итоге был получен не меняют сути дела.

Советская управленческая машина за долгие годы была выстроена и вымуштрована таким образом, что она должна была обеспечить безусловное выполнение любых поступающих сверху приказов и указаний не сильно рефлексируя при этом относительно того, к каким последствиям может привести их практическая реализация. Подавляющее большинство советских чиновников просто стремилось добросовестно выполнить свою работу, принимая за чистую монету то, то говорилось с высоких партийных трибун, не имея при этом ни возможности, ни привычки, ни опыта для того, чтобы комплексно осознать весь план так называемых реформаторов и прорабов перестройки, оценить последствия его воплощения в жизнь. Раз партия и правительство сказали, что надо переходить к рынку и менять систему собственности в стране, значит, и управленческий аппарат в центре и на местах должен был, не особенно рассуждая о том, к каким последствиям это может привести, исполнить предначертанное.

---

[1] *Кротов Н.* Акела промахнулся, запускайте Берлагу. Попытка понять смысл экономических реформ 1980-х годов М.: Экономическая летопись. Товарищество научных изданий КМК, 2019.

Несмотря на то, что в недрах правительства, в министерствах и ведомствах мало кто понимал, что и как надо было делать, работа закипела. И она дала свои плоды. В достаточно короткий срок в СССР был разработан обширный и довольно качественно выполненный по меркам своего времени пакет законопроектов и подзаконных нормативных актов, предусматривавших демонтаж плановой централизованной системы управления и переход к принципиально иной системе хозяйствования, базирующейся на совершенно иных принципах. Стремление руководства многих республик, входивших в состав Союза ССР, получить больше власти, полномочий, автономии от центра, а в ряде случаев — выйти из состава единого государства, способствовало активизации попыток перекроить экономическую модель управления на новых основах без оглядки на действия центральных властей. Всё это вносило хаос и неразбериху, усугубляющих и без того непростую социально-политическую обстановку и ведущих к гибели государства.

Свершившийся в конце 1991 года крах Советского Союза смёл все препятствия на пути формирования той модели управления, которую мы в итоге получили. Поэтому начиная где-то с 1992 года процесс формирования финансового рынка пошёл, как говорится, полным ходом. Рынок строился непросто, нелинейно, но очень динамично. Его создавали активные, как сказал бы Л. Н. Гумилёв, пассионарные, люди, многие из которых были к тому же хорошими организаторами и грамотными, продвинутыми, умными специалистами. В итоге из хаоса родилось нечто, что выстроилось в конце концов в более-менее понятную, по-своему логичную и довольно устойчиво функционирующую систему. Где-то к началу XXI века эта система в основном сложилась и перестала динамично меняться, перейдя в фазу медленной, частичной модернизации отдельных её элементов.

Такой нам видится в самом общем, абстрактном виде главная сюжетная линия того масштабного действа формирования отечественного финансового рынка, которое описывает в своих работах Н. И. Кротов.

Если попытаться опуститься хотя бы на один уровень ниже и обозначить некоторые ключевые факты, события и мероприятия, то наиболее важными среди них видятся следующие.

По прошествии чуть более года после упомянутого ранее судьбоносного июньского (1987 года) Пленума ЦК КПСС во исполнение его решений Совет министров СССР 15 октября 1988 года принимает первый советский нормативно-правовой документ о ценных бумагах — Постановление «О выпуске предприятиями и организациями ценных бумаг». Этот документ предусматривал возможность эмиссии государственными предприятиями собственных акций. При этом было указано, что предприятия, выпустившие акции, не меняют своего статуса, и не преобразуются в акционерные.

Определённый элемент абсурда, сюрреализма и постмодернизма в таком двойственном, половинчатом и неоднозначном решении при желании можно было бы заметить. Тем не менее процесс, как говорится, пошёл. «В начале было Слово». Слово «акционирование» было произнесено, легализовано и запущено в оборот. Наполнение этого слова содержанием и свершение конкретных деяний в соответствующем направлении было уже только вопросом времени.

В следующем, 1989, году в свет выходит Постановление Совета министров СССР «О выпуске государственных целевых беспроцентных займов». Этот документ давал Министерству финансов СССР право начать в 1990 году выпуск облигаций, размещаемых среди населения на сумму до 10 млрд рублей. И хотя по своей экономической природе облигации, выпуск которых предусматривался постановлением, существенно отличались от облигаций в их классическом понимании (они были скорее способом оформления авансовых платежей за дефицитные товары, которые должны были погашаться спустя несколько лет), можно сказать, что в какой-то мере робкий и несмелый процесс движения в сторону финансового рынка с появлением нового инструмента продолжился.

В 1990 году Верховный Совет СССР утвердил Закон СССР «О собственности в СССР», оформлявший возможность существования акционерной собственности. Спустя три месяца было выпущено Постановление Совета министров СССР «Об утверждении Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положения о ценных бумагах», регламентирующее процесс создания акционерных обществ. Начался обвальный процесс преобразования государственных предприятий в подобие акционерных обществ.

К началу 1990-х годов в СССР появилось определённое количество людей, собиравшихся поднять большие деньги на торговле ценными бумагами. Их главной бедой и проблемой в то время было то, что ни ликвидных, привлекательных ценных бумаг, которыми можно было торговать, ни инфраструктуры, которая могла бы позволить достаточно легко заключать сделки купли-продажи финансовых инструментов к тому времени ещё не было. Их только предстояло создать, причём в буквальном смысле этого слова создать практически с нуля. Первые публичные акции выпускались начавшими расти как грибы после дождя коммерческими банками и товарными биржами, которые начали разворачиваться повсеместно, давая возможность играть на разнице между фиксированными государственными и нерегулируемыми свободными рыночными ценами на разного рода оптовые товары. Со временем появились и первые биржи, которые декларировали намерение заняться торговлей ценными бумагами. И хотя дальше деклараций дела у «фондовых

бирж», как правило, не шли, это не мешало некоторым из них выпускать свои собственные акции и даже продавать их за деньги разного рода интересантам.

В числе кредитных организаций, практиковавших привлечение капитала через выпуск своих акций, можно отметить: АвтоВАЗбанк, Всероссийский биржевой банк, банк «Деловая Россия», Инкомбанк, КИБ НТП «Менатеп», Мосбизнесбанк, Российский сбербанк, Тверьуниверсалбанк, Токобанк, Уникомбанк.

В условиях практически полного отсутствия системы регулирования, культуры и традиций делового оборота процесс привлечения капитала через публичное размещение акций иногда сопровождался такими явлениями, которые по меркам любого времени вряд ли могли квалифицироваться иначе, как введение в заблуждение инвесторов.

В частности, явные признаки финансовой пирамиды имели место при попытке продать акции объединения «Менатеп». Эту попытку пытались блокировать сотрудники Госбанка СССР, которые при этом взаимодействовали со своими коллегами из союзного Министерства финансов. Автору настоящей статьи в своё время пришлось входить в состав совместной рабочей группы двух указанных ведомств и участвовать в приостановке не вполне добросовестной операции по эмиссии первых банковских акций. Правоприменительную практику приходилось формировать с колёс, на ходу, одновременно с формированием соответствующей правовой базы.

В 1991 году в Российской Федерации (РСФСР) началось создание правовых основ для приватизационных процессов. Были приняты законы об именных приватизационных счетах и вкладах и о приватизации предприятий.

В свою очередь, 9 июля Верховный Совет СССР принял в первом чтении Закон СССР «О ценных бумагах и фондовых биржах». Намеченному на сентябрь 1991 года рассмотрению этого законопроекта во втором чтении помешали известные августовские события, в конце концов приведшие к распаду СССР. Качество союзного законопроекта по рынку ценных бумаг было существенно выше, чем у соответствующих документов, готовившихся в недрах Министерства финансов РСФСР.

Некоторое содействие в разработке проектов законодательных и нормативных актов, касающихся ценных бумаг и фондового рынка, союзным органам власти и органам власти РСФСР, а также других республик, входивших в состав Советского Союза (например, Латвии) в 1990–1991 годах оказывали американские юристы. Можно предположить, что их работа, по-видимому, координировалась и направлялась из какого-то единого центра, хотя документальными свидетельствами этой гипотезы мы пока не располагаем. Зато в нашем распоряжении имеется интересный меморандум, составленный что называется «по горячим следам» 1 июля 1991 года американским юристом

Ричардом Бернардом, работавшим в то время в компании Milbank, Tweed, Hadley & McCloy. В этом весьма любопытном документе его автор достаточно подробно повествует о той деятельности, которую он вместе со своими коллегами пытался осуществлять в своё время.

В августе 1990 года группа американских юристов посетила СССР и некоторые страны Восточной Европы с целью общей оценки ситуации и определения потребности в том, что называлось «консультативно-технической помощью» в части разработки законодательства по вопросам ценных бумаг и фондового рынка. В октябре 1990 года в Москве состоялся советско-американский семинар, организованный Министерством финансов СССР, Госбанком СССР и Нью-Йоркской фондовой биржей. На это мероприятие прибыло большое количество членов совета директоров Нью-Йоркской фондовой биржи и представители Комиссии США по ценным бумагам и биржам. Автор настоящей статьи был одним из непосредственных участников этого мероприятия, многие детали которого до сих пор остались в памяти.

Одним из следствий контактов, состоявшихся между советскими и американскими интересантами стало формирование советско-американской рабочей группы по подготовке законодательства по ценным бумагам, биржам и финансовому рынку. В июне 1991 года в Москве состоялся семинар, организованный американскими юристами на тему: «Возможности для иностранных инвестиций в Советский Союз в 1990-х годах». По итогам этого мероприятия был составлен упомянутый выше меморандум, который тем, кто найдёт возможность с ним ознакомиться, может дать дополнительную информацию о том, в какой обстановке и каким образом, происходило формирование правовой основы отечественного финансового рынка.

Советско-американское сотрудничество в части разработки законодательства по ценным бумагам оборвалось в связи с распадом СССР.

После прекращения существования Советского Союза наработки, которые были сделаны в союзных структурах в какой-то степени были использованы российскими министерствами и ведомствами, так что труд первопроходцев финансового рынка не совсем пропал даром. Автору настоящей статьи посчастливилось принимать самое активное участие в подготовке союзного Законопроекта «О рынке ценных бумаг» и впоследствии оказывать консультативную помощь Министерству финансов РСФСР в выпуске аналогичного постановления, обеспечив тем самым определённую преемственность работы по созданию соответствующей нормативной базы.

Профессор, доктор экономических наук
Михаил Юрьевич Алексеев

ХРОНИКА СОВЕТСКОГО ПЕРИОДА

1988

15 октября — вышло Постановление Совета министров СССР № 1195 «О выпуске предприятиями и организациями ценных бумаг». Это был первый советский нормативно-правовой документ о ценных бумагах. Об уровне представлений о корпоративном праве в тот момент можно судить хотя бы по тому, что данным документом государственным предприятиям и организациям разрешалось выпускать собственные акции. Выпуск был разрешён предприятиям и организациям, переведённым на полный хозрасчёт и самофинансирование в соответствии с Законом СССР «О государственном предприятии (объединении)». Согласно постановлению, акции были двух видов: 1) акции трудового коллектива, распространяемые среди членов своего коллектива; 2) акции предприятий (организаций), распространяемые среди других предприятий и организаций, добровольных обществ, банков, а также кооперативных предприятий и организаций. Акции разрешили выпускать также коммерческим банкам. При этом было указано, что предприятия, выпустившие акции, не меняют своего статуса и не преобразуются в акционерные.

1989

13 апреля — вышло Постановление Совмина СССР № 310 «О Всесоюзном акционерном обществе “Развитие”». Учредителями ВАО выступали: ЦК ВЛКСМ, правление советского Детского фонда имени В. И. Ленина, правление советского Фонда мира, правление советского Фонда культуры, ЦК ДОСААФ СССР, Комитет советских женщин, Академия художеств СССР, Академия педагогических наук СССР и Всесоюзная пионерская организация имени В. И. Ленина, Совет министров СССР. Уставный капитал — 125 млн рублей.

31 октября — вышло Постановление Совмина СССР № 1119 «О выпуске государственных целевых беспроцентных займов». Оно разрешало Министерству финансов СССР в целях активного привлечения средств населения для решения неотложных социальных задач выпустить в 1990 году облигации государственных целевых беспроцентных займов на сумму до 10 млрд рублей с погашением в 1993 году.

18 ноября — в соответствии с планом экономического и социального развития на 1989 год Совет министров СССР принял постановление о погашении полностью, начиная с 5 декабря, облигаций Государственного займа развития народного хозяйства СССР (выпуск 1953 года).

21 декабря — вышло Постановление Совмина СССР № 1119 «О выпуске государственных целевых беспроцентных займов». Оно устанавливало, что погашение облигаций государственных целевых беспроцентных займов

будет осуществляться товарами: легковыми автомобилями, мотоциклами с колясками, мини-тракторами, телевизорами цветного изображения, видеомагнитофонами, холодильниками двух- и трёхкамерными, стиральными машинами, персональными бытовыми компьютерами, швейными машинами и печами СВЧ.

Министерству финансов СССР поручалось обеспечить в январе 1990 года изготовление на предприятиях Гознака облигаций государственных целевых беспроцентных займов.

1990

4 января — Постановлением Совмина СССР № 8 «в целях проведения единой государственной политики в области сберегательного дела в стране, обеспечения социальной защиты граждан путём создания надёжных гарантий сохранности их личных сбережений и кредитования потребительских нужд, а также совершенствования эмиссионно-кассового межбанковского обслуживания» Сберегательный банк СССР и его учреждения передавался в ведение Государственного банка СССР.

Госбанку СССР поручалось осуществить мероприятия по расширению видов вкладов и услуг, оказываемых населению, а также по созданию на базе учреждений Сберегательного банка СССР системы эмиссионно-кассового регулирования, межбанковских расчётов, кассового обслуживания государственных специализированных, коммерческих и кооперативных банков, межбанковского снабжения денежными билетами, государственными казначейскими обязательствами, облигациями, акциями и другими ценными бумагами.

Впервые в нашей стране решено было выпустить казначейские обязательства СССР. Это был новый вид ценных бумаг, позволяющих выгодно вкладывать деньги. Доход было обещано выплачивать из расчёта 5% годовых по купонам.: т. е. ежегодно в учреждениях Сбербанка СССР должны были отрезать купон и выплачивать деньги. Всего купонов было 16.

Кроме этого, выпускался Государственный целевой беспроцентный заём с погашением в 1993 году на 10 млрд рублей. Достоинство облигаций соответствовало цене определённого товара — легкового автомобиля, мотоцикла с коляской, мини-трактора, телевизора цветного изображения, видеомагнитофона, холодильника, печи СВЧ, швейной машины, стиральной машины, персонального бытового компьютера. То есть речь шла о наиболее дефицитных вещах. Этими товарами и обещали погашать облигации.

Был ещё и третий вид новых ценных бумаг. Это Государственный внутренний пятипроцентный заём (не путать с целевым). Отличие его было в том, что приобретать облигации этого заёма могли только предприятия и организации. Доход включался в общую сумму прибыли завода или комбината. Кроме

того, эти предприятия имели возможность перепродавать облигации другим предприятиям. Но только через учреждения банков.

Займы должны были осуществляться на добровольной и взаимовыгодной основе. Их целью было способствовать покрытию дефицита бюджета страны, а средства от казначейских обязательств должны были пойти в первую очередь на погашение займа 1954–1956 годов.

18 января — Минфином СССР № 10, Сбербанком СССР № 101, Минторгом СССР № 04–36 были утверждены «Условия выпуска, продажи и погашения государственных целевых беспроцентных займов».

Сделано это было в соответствии с Постановлением Совета министров СССР от 21 декабря 1989 года № 1119 «О выпуске государственных целевых беспроцентных займов» и поручением Совета Министров СССР от 11 января 1990 года № ПП-1228.

Государственные целевые беспроцентные займы выпускались на общую сумму до 10 млрд рублей в облигациях достоинством, равным цене соответствующего товара.

29 января — вышло Постановление Совмина СССР № 89 «Об уточнении условий выпуска государственных казначейских обязательств СССР».

Пункт 5 Постановления Совета министров СССР от 29 декабря 1989 года № 1178 «О выпуске и порядке распространения государственных казначейских обязательств СССР» дополнялся абзацем следующего содержания:

«Владельцы государственных казначейских обязательств СССР имеют право сдавать их в учреждения Сберегательного банка СССР до наступления срока погашения».

Февраль — К. Н. Боровой создал ассоциацию «Деловое сотрудничество и социальное развитие» при советском Фонде милосердия, в перечне видов деятельности которой значилось «создание биржи и организация её работы».

6 марта — Верховный Совет СССР утвердил Закон СССР «О собственности в СССР». В нём законодательно определялись основные принципы формирования акционерной собственности. Закон сыграл, в первую очередь, политическую роль, впервые разграничив собственность граждан, коллективную и государственную собственность, а также выделив односубъектную собственность граждан и юридических лиц.

22 марта — Проект Постановления «Об утверждении Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положения о ценных бумагах» обсуждался на Президиуме Совмина СССР.

2 апреля — состоялось собрание ассоциации «Деловое сотрудничество и социальное развитие» при советском Фонде милосердия и здоровья. На этом собрании была учреждена первая в РФ биржа — Московская товарно-сырьевая биржа. Её президентом стал К. Н. Боровой. На учреждение при-

шло около 50 человек от 40 организаций, и 28 из них стали учредителями биржи. Администрация Москвы потребовала убрать из названия слово «Московская». Тогда биржа стала называться Российская (РТСБ). В создании РТСБ участвовал Политехнический музей в Москве, и первая торговая площадка располагалась в музее.

26 апреля — завершилось продолжавшееся десять дней чтение специального учебного курса по организации рынка ценных бумаг и биржевых операций для руководителей брокерских представительств.

Обучение было организовано биржевым советом первой советской коммерческой биржи Всесоюзной ассоциации коммерческих банков СССР и Российского банковского союза. Уникальный по содержанию курс «Перспективы создания и функционирования рынка ценных бумаг в СССР», слушателями которого стали руководители 21 брокерского представительства, прочли специалисты Кредитно-финансового НИИ банков СССР (в том числе его директор А. А. Хандруев), Финансово-экономического института, Внешэкономбанка СССР.

Второй частью программы обучения советских биржевых специалистов должна была стать двухмесячная стажировка в ФРГ на Франкфуртской бирже в августе — сентябре 1990 года.

Одновременно во время проведения учёбы были подписаны последние договора между представителями головного банка биржи ценных бумаг — челябинского Ротор-банка и банками 21 города страны, разместившими у себя брокерские отделения. Этим было закончено формирование структуры биржи.

Председателем биржевого совета стал Эдуард Теняков.

Май — Лондоне на заседании «Группы 30», объединяющей ведущих специалистов биржевого и банковского дела Западной Европы, был принят пакет рекомендаций по внедрению системы электронных безналичных акций в повсеместную практику.

19 мая — вышло постановление об учреждении Правительством Москвы Московской товарной биржи. Инициатором создания МТБ выступила Ассоциация молодых руководителей предприятий СССР. У неё было пять учредителей: Ассоциация, Главснаб Мосгорисполкома, Союз строительно-промышленных кооперативов СССР, Союз центров НТТМ, малых венчурных и инновационных кооперативов СССР, советско-итальянско-югославское СП «Волтек».

Всем предприятиям города было рекомендовано торговать через новую биржу. Первым председателем биржевого комитета и исполнительным директором, а впоследствии президентом биржи стал член правления Ассоциации молодых руководителей предприятий СССР, генеральный директор совместного предприятия «Волтек» Г. М. Полещук.

26 мая — принято Постановление Совета министров СССР № 528 «О создании акционерного объединения “Научные приборы”».

19 июня — вышло Постановление Совета министров СССР № 590 «Об утверждении Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положения о ценных бумагах». Для того чтобы зарегистрировать акционерное общество, этих законодательных актов ещё было недостаточно. Постановлением предусматривалась возможность создания акционерных обществ и выпуска ими акций, которые могли распространяться как среди юридических, так и среди физических лиц. Появление этого документа создало предпосылки для активного развития акционерной формы собственности.

В нём говорилось, что «к ценным бумагам относятся акции, облигации, казначейские обязательства государства, сберегательные сертификаты и векселя» и что «обращение векселей осуществляется под общим контролем Госбанка СССР»

26 июня — Постановление Совета министров СССР № 616 «О преобразовании производственного объединения “КамАЗ” в акционерное общество “КамАЗ”». Постановлением предусматривались возможность продажи части акций этого объединения не только юридическим, но и физическим лицам, в том числе иностранцам, а также возможность оставления дивидендов, причитающихся государству, в распоряжение акционерного общества для их использования на цели накопления. Акционированию подлежало всё имущество объединения общей стоимостью примерно 4,7 млрд рублей, однако контрольный пакет оставался в руках государства.

Июль — Госбанк СССР принял решение создать управление, курирующее работу на рынке ценных бумаг. Управление возглавил Д. В. Тулин (одновременно — член правления Госбанка СССР), первое время единственным его сотрудником, ведущим специалистом был А. А. Козлов. Максимальное количество сотрудников, которое было в этом управлении, — 8 человек.

14 июля — министром финансов РСФСР стал Б. Г. Фёдоров. Вступив в должность, он дал задание начальнику Сводного отдела денежного обращения, ценных бумаг и финансов торговли Министерства финансов РСФСР Б. И. Златкис подготовить Закон «Об акционерных обществах», Закон «О рынке ценных бумаг» и Закон «О государственном долге». Срок был установлен — неделя. При этом базовые варианты у министра были готовы.

19 июня — принято Постановление Совмина СССР № 590 «Об утверждении Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положения о ценных бумагах». С этим принципиально новым решением об изменении формы собственности было связано много надежд.

2 августа — в Совет министров СССР направлен первый вариант проекта Закона СССР «О ценных бумагах и фондовых биржах», подготовленный Министерством финансов СССР с участием Госбанка СССР и Министерства юстиции СССР.

31 августа — прошли первые торги на МТБ.

Лето — осень — было подписано соглашение между Госбанком СССР, Министерством финансов СССР и Нью-Йоркской фондовой биржей о сотрудничестве и технической помощи в создании фондового рынка в СССР. Американцы активно занялись нашим просвещением.

20 сентября — на совместном расширенном заседании подготовительной комиссии, в котором уже участвовало 30 организаций, было принято «Обращение к участникам рынка ценных бумаг». На базе этого совещания будет создан Комитет по содействию созданию рынка ценных бумаг». В обращении, адресованном организациям, фирмам, банковским учреждениям, предприятиям, органам государственного управления СССР, союзных и автономных республик, намеревающимся участвовать в операциях с ценными бумагами либо обслуживать или регулировать такие операции, декларировалась приверженность принципам свободного рынка ценных бумаг: свободной и добросовестной конкуренции, уважительного отношения к клиентам и др. Признаётся необходимым проявлять особую осторожность при проведении операций на рынке до принятия взаимоприемлемых регулирующих правил.

Осень — по предложению совета директоров объединения «Менатеп» В. Ю. Сурков организовал и провёл первую в стране широкомасштабную рекламную кампанию по размещению акций. Сумма затрат на неё составила рекордную по тем временам цифру — 5 млн рублей. Но в результате рекламной кампании «Менатеп» разместил свои акции на 458 млн рублей и увеличил уставной капитал в 10 раз! Продажа акций началась 27 декабря 1990 года. Остановлена Госбанком СССР и Министерством финансов СССР из-за грубых нарушений законодательства.

5 октября — прошла учредительная конференция Московской Центральной фондовой биржи — первой организации, специализирующейся на торговле фондовыми ценностями.

8–10 октября — прошёл советско-американский семинар «Фондовые биржи и их роль в функционировании финансовых рынков» (организован Нью-Йоркской фондовой биржей, Минфином СССР, Госбанком СССР).

9 октября — подписано Соглашение Нью-Йоркской фондовой биржи, Министерства финансов СССР и Госбанка СССР относительно обучения и взаимных обменов.

11 октября — в Письме Министерства финансов СССР № 121 сформулированы первые правила регистрации выпуска акций и облигаций в финансовых органах.

16–17 октября — состоялась учредительная конференция Российской товарно-сырьевой биржи (РТСБ). Перед началом собрания биржу освятили, это был один из первых таких актов в России.

Октябрь — создан Всероссийский биржевой центр с уставным фондом 25 млн рублей. В него вошли: Московская международная фондовая биржа, Всероссийский биржевой банк (ВББ), Российская товарно-сырьевая биржа, Российская национальная служба экономической безопасности, Всероссийская биржа недвижимости, Международная универсальная биржа вторичных ресурсов, Московская товарная биржа, ряд других бирж и банков, а также АО «Союзинформатизация» и еженедельная газета «Биржевые ведомости».

1–4 ноября — в Москве состоялась учредительная конференция Комитета содействия развитию рынка ценных бумаг в СССР.

5 ноября — при участии Министерства финансов СССР учреждена первая фондовая — Московская международная фондовая биржа (ММФБ). Среди 24 учредителей были Министерство финансов РСФСР и СССР, совместные предприятия. Сформирован биржевой совет с участием представителей Министерства финансов (А. Н. Захаров, А. Н. Колесник, М. Ю. Алексеев). Специалисты Главного вычислительного центра Министерства финансов СССР совместно со специалистами Центра управления полётами (г. Королёв) начали разработку программного обеспечения для организации торгов (31 октября 1991 года на ней начались регулярные торги).

13 ноября — прошла конференция участников рынка ценных бумаг в пансионате «Бор». Были созданы Ассоциация участников рынка ценных бумаг и Ассоциация профессионалов рынка ценных бумаг. Главой первой стал Анатолий Левенчук, второй — Игорь Сафарян.

— Э. В. Теняков и И. А. Сафарян создали фондовую биржу — Московскую центральную фондовую биржу. Зарегистрирована она была 28 ноября, но торговлю, биржевые сессии начнутся раньше — официально 27 ноября. Председателем её биржевого совета стал Э. В. Теняков. Вскоре его сменил Юрий Котов и президентом стал Вячеслав Панькин.

21 ноября — принято Постановление Совета министров СССР № 1174 «Об образовании акционерных обществ в металлургии».

На период стабилизации экономики принадлежащая государству доля акций АО должна была составлять не менее половины. В дальнейшем по решению органов управления имуществом принадлежащая государству доля акций могла быть уменьшена вплоть до полного выкупа членами трудовых

коллективов, юридическими лицами и гражданами. В постановлении говорилось: *«Часть акций может быть распространена среди членов трудового коллектива с оплатой в рассрочку за счёт дивидендов по этим акциям. Количество продаваемых в таком порядке акций и сроки их оплаты устанавливаются при принятии решения о распространении акций»*.

Ноябрь — большая делегация во главе с заместителями Председателя Верховного Совета С. А. Филатовым и Ю. М. Ворониным, состоящая из депутатов и представителей российских министерств посетила США. В делегацию входила и начальник Сводного отдела денежного обращения, ценных бумаг и финансов торговли Министерства финансов РСФСР Б. И. Златкис. Экспертизой проектов законов (в том числе «О рынке ценных бумаг») непрерывно целую неделю занимались специалисты международной юридической фирмы «Арнольд и Портер» (Arnold & Porter).

— на ВДНХ прошёл двухнедельный семинар-марафон брокеров, организованный РРСБ. Для этого были приглашены лучшие найденные тогда специалисты по внешнеэкономической деятельности, по биржам. Лекции читал и брокер с Нью-Йоркской фондовой биржи. Закончился курс двухдневной игры в биржу.

Конец ноября — руководство РИСБ сделало Верховному Совету РСФСР предложение о принятии закона о биржах и передало А. П. Починку его первый вариант.

28 ноября — зарегистрирована РТСБ, но торговля, биржевые сессии на бирже официально начались 27 ноября.

1 декабря — принято Постановление Совета министров СССР № 1222 «Об образовании акционерных обществ в транспортном строительстве»

1 декабря — принят Закон СССР «О Государственном банке СССР».

Среди основных задач Госбанка СССР и центральных банков республик как единой системы была отмечена и такая:

«д) проводить операции на рынке ценных бумаг, с союзным бюджетом и бюджетами республик, предусмотренные настоящим Законом для Госбанка СССР и центральных банков республик».

А в числе основных экономических методов регулирования денежной массы в обращении значилась:

«б) покупка и продажа ценных бумаг».

8 декабря — принято Постановление Совета министров СССР № 1228 «О некоторых вопросах концерна “Телеком”». Преобразовывались в АО объединения предприятия и организации, входящие в концерн. Допускалась реализация в установленном порядке 49 % их акций.

12 декабря — принято Постановление Совета министров СССР № 1257 «О преобразовании государственных предприятий в г. Ленинграде и Ленин-

градской области в акционерные общества и предприятия других форм собственности»;

— Ассоциации участников рынка ценных бумаг была зарегистрирована решением Октябрьского районного исполнительного комитета Совета народных депутатов г. Москвы;

— принято Постановление Совета министров СССР № 1257 «О преобразовании государственных предприятий в г. Ленинграде и Ленинградской области в акционерные общества и предприятия других форм собственности». Согласно ему, на Ленинградский территориальный фонд государственного имущества (Ленгосфонд) возложили, в частности, функцию: *«разработки программы разгосударствления и приватизации собственности, оценку стоимости госимущества, подлежащего приватизации, организацию продажи и выкупа имущества госпредприятий, определение перечня предприятий, не подлежащих разгосударствлению и приватизации»*.

15 декабря — принято Постановление Совета министров СССР № 1276 «Об образовании государственного Концерна тяжёлого и энергетического машиностроения “Тяжэнергомаш”».

24 декабря — принят Закон РСФСР № 443–1 «О собственности в РСФСР». Он расширил круг объектов прав собственности. Закон во 2-й статье определил, что объектами права собственности могут быть ценные бумаги, относя их к разряду имущества. Для гражданина и общественных объединений (организаций) предусматривалась возможность обладания на праве собственности таким объектом, как «акции и другие ценные бумаги» (ст. 9 и 17 соответственно).

Закон впервые в советском законодательстве ввёл понятие «частная собственность» и провозгласил равноправие всех форм собственности.

25 декабря — принят Закон РСФСР № 446 «О предприятиях и предпринимательской деятельности». В нём были сформулированы понятия «товарищество с ограниченной ответственностью (акционерное общество закрытого типа)» и «акционерное общество открытого типа»;

— в Вильнюсе прошёл первый Совет Ассоциации участников рынка ценных бумаг.

— вышло Постановление Совета министров РСФСР № 601 «Положение об акционерных обществах». В нём содержались первые в нормативных документах упоминания о реестре и реестродержателях.

27 декабря — по инициативе РТСБ учреждён первый «биржевой» банк — Российский национальный коммерческий банк;

— начата официальная продажа акций межбанковского объединения «Менатеп».

28 декабря — вышло Постановление Правительства РСФСР № 78 «Об утверждении Положения о выпуске и обращение ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР».

Декабрь — в РТСБ появились первые крупные западные акционеры.

В 1990 году делегация МТБ посетила ведущие биржи Чикаго и Нью-Йорка, где изучала опыт работы товарных бирж, встречалась со специалистами, членами и руководством бирж.

1991

В начале года по приглашению МТБ Москву посетила делегация из первых руководителей главных товарных бирж США — Chicago Board of Trade (CBT), Chicago Mercantile Exchange (CME) и New York Mercantile Exchange (NYMEX). В ходе визита в Москве были подписаны соглашения о сотрудничестве и партнёрстве между МТБ и указанными биржами.

9 января — вышло Постановление Совета министров СССР № 16 «Об акционерных формах хозяйствования в станкостроительной и инструментальной промышленности».

10 января — вышло Постановление Совета министров СССР № 19 «О преобразовании Саратовского авиационного завода и Саратовского электроагрегатного ПО в коллективные предприятия».

21 января — вышло Постановление Совета Министров РСФСР № 35 «Вопросы Государственного комитета РСФСР по управлению государственным имуществом». Утверждено Положение о Государственном комитете РСФСР по управлению государственным имуществом.

31 января — вышло Постановление Совета министров СССР № 68 «Об образовании Ленинградской государственно-акционерной строительной корпорации». Исполняться оно должно на уже ставших стандартными условиях.

8 февраля — вышло Постановление Совмина РСФСР № 87 «О ставках гербового сбора по операциям с ценными бумагами».

10 февраля — вышло Письмо заместителя председателя ЦБ РФСР Д. В. Тулина № 14–3–20 «О депозитных и сберегательных сертификатах банков». Им устанавливались единые для всех банков РСФСР правила по их выпуску и оформлению.

12 февраля — биржевым советом РТСБ утверждаются Временные правила биржевой торговли, на базе которых по инициативе директора брокерской фирмы «Брок-Инвест-Сервис» Игоря Сафаряна готовится документ «Процедура проведения аукциона по продаже акций приватизируемых предприятий», введённый в действие с 1 марта 1991 года.

14 февраля — появилась первая инструкция Госбанка СССР о выпуске банковских акций (№ 29111) — рекомендации центральным банкам союзных республик, как им на местном уровне регламентировать эмиссию ценных бу-

маг. В этом документе впервые вводился ряд необходимых понятий, в частности «проспект эмиссии». Инструкция была подготовлена А. А. Козловым в ответ на грубые нарушения банка «Менатеп» при выпуске корпоративных акций, подписана она была В. В. Геращенко. Дожила до настоящего времени.

20 февраля — на Московской товарной бирже брокерские фирмы «Брок-Инвест-Сервис» и «Московский центр ценных бумаг» проведут аукцион по первичному размещению облигаций Государственного российского внутреннего 5-процентного займа 1990 года. Этой акцией откроется работа фондового отдела МТБ.

28 февраля — учреждена Ленинградская (впоследствии ставшая Санкт-Петербургской) фондовая биржа.

Конец февраля — А. А. Козлов написал первую инструкцию по технике учёта безналичных бумаг, описав технику депозитарного учёта «Оформление и учёт ценных бумаг в депозитариях». Эта техника с большими, конечно, переработками, дожила до сегодняшнего дня в плане счетов коммерческих банков, в разделе «D» (депозитарный учёт).

Март — акционеры РТСБ утвердили принцип бесприбыльности биржи, акционеры добровольно отказались от возможности получения прибыли;

— впервые появились на биржевых торгах (фондовый отдел Московской товарной биржи) государственные облигации.

13–14 марта — по инициативе Ассоциации руководителей предприятий СССР и Московской товарной биржи в Москве прошла первая объединительная встреча биржевиков.

15 марта — создавший фондовый отдел РТСБ И. А. Сафарян поступает туда на работу в качестве управляющего.

20 марта — Совет министров РСФСР принял Постановление № 161 «О деятельности товарных бирж в РСФСР». Начиналось оно словами *«Считать необходимым создание на территории РСФСР товарных бирж.*

Советам Министров республик, входящих в состав РСФСР, крайисполкомам, облисполкомам, исполкомам Советов народных депутатов автономных областей и округов, Московскому и Ленинградскому горисполкомам оказывать содействие товарным биржам в укреплении их материальной базы, передаче, продаже, сдаче в аренду и обустройстве нежилых помещений, предоставлять биржам по их просьбам земельные участки для строительства помещений для торгов».

Также отмечалось, что биржевая деятельность на территории РСФСР осуществляется на основании лицензий, и поручалось Государственному комитету РСФСР по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур в месячный срок определить порядок выдачи товарным биржам лицензий на осуществление указанной деятельности.

Чрезвычайно важным стал п. 9 Временного положения, прилагаемого к постановлению;

«Предприятиям, организациям, брокерским фирмам и другим предпринимателям разрешается реализация на товарных биржах (по номенклатуре товарных секций) по свободным ценам товаров, произведённых сверх государственного заказа и объёмов поставок для обеспечения межреспубликанских обязательств».

Постановление утратило силу уже с 1 марта 1992 года на основании Постановления Правительства Российской Федерации № 642 от 28 августа 1992 года.

25 марта — Письмом Центрального банка РСФСР № 1438 руководству коммерческих банков направлены для использования в практической работе в качестве временных рекомендации Госбанка СССР по вопросу эмиссии ценных бумаг, выпущенные в феврале.

Центральный банк РСФСР устанавливал, что регистрацию проспектов выпуска ценных бумаг производят региональные Главные управления самостоятельно после уплаты коммерческими банками гербового сбора.

28 марта — вышло Постановление Совета министров РСФСР № 161 «О деятельности товарных бирж в РСФСР». Им же было утверждено Временное положение о деятельности товарных бирж в РСФСР.

18 апреля — Совет министров РСФСР принял Распоряжение № 342-р, содержащее ряд очень важных положений и для развития рынка ценных бумаг.

На Московской товарной бирже разрешалась торговля по свободным ценам товарами, произведёнными предприятиями сверх государственного заказа и объёмов поставок для обеспечения межреспубликанских обязательств.

Поручалось:

— ГКАПу РСФСР по согласованию с Госкомэкономикой РСФСР, Госкомобеспечением РСФСР и МВЭСом РСФСР оформить Московской товарной бирже лицензию, на осуществление биржевой деятельности;

— Госкомэкономике РСФСР предусматривать выделение для участников, сделок, регистрируемых на Московской товарной бирже, квот на экспорт и импорт лицензируемых продукции и товаров;

— МВЭСу РСФСР обеспечить оформление лицензий по выделенным квотам;

— в целях развития и становления в РСФСР рынков ценных бумаг и валюты поддержать деятельность Московской товарной биржи по организации в соответствии с действующим законодательством фондовой и валютной секций.

20 апреля — Приказом ГКАП РСФСР № 18 было утверждено Положение о порядке лицензирования деятельности товарных бирж в РСФСР, а затем оно было утверждено Правительством РСФСР 31 мая 1991 года. Соответствующую комиссию возглавил зампредседателя Леонид Арнольдович Бочин.

22 апреля — в Министерстве финансов РСФСР в связи с начавшимся активным процессом акционирования экономических структур на территории республики и началом формирования рынка ценных бумаг началась регистрация проспектов эмиссии ценных бумаг.

22–23 апреля — в Суздале прошло пленарное заседание оргкомитета съезда биржевого союза. На нём была утверждена повестка дня, а также рассмотрен проект устава союза, согласно которому союз декларировался как независимая общественная организация, объединяющая в основном биржи и брокерские фирмы.

25 апреля — вышло Постановление Верховного Совета РСФСР № 1104–1 «О мерах по подготовке процессов приватизации государственного и муниципального имущества на территории РСФСР».

31 мая — Приказом Государственного комитета РСФСР по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур № 28 утверждено Положение «О порядке лицензирования деятельности товарных бирж в РСФСР». Ранее, 20 апреля, оно было утверждено Приказом ГКАП РСФСР № 18.

— Верховный Совет СССР принял Основы гражданского законодательства Союза ССР и республик. В нём появилась глава 4 «Ценные бумаги», где давались определения ценных бумаг, акции, облигации.

Июнь — Milbank организовал в Ленинграде семинар «Перспективы для иностранных инвестиций в Советский Союз в 1990-е годы».

3–4 июня — в Москве по инициативе Конгресса российских деловых кругов и Совета министров РСФСР прошла Первая ассамблея деловых кругов России. С докладом на её первом пленарном заседании выступил председатель Совмина РСФСР И. С. Силаев, избранный президентом конгресса, его же вице-президентами стали руководитель Государственного комитета РСФСР по управлению государственным имуществом М. Д. Малей и председателем правления конгресса, президент Российской финансово-промышленной корпорации «Дженал» Г. Ю. Семигин.

6–8 июня — в московском Дворце молодёжи прошёл уже общесоюзный съезд биржевиков, анонсированный как учредительный съезд Межрегионального биржевого союза., на котором было зарегистрировано более 500 амбициозных, уверенных в себе предпринимателей, представляющих сотню с лишним товарных бирж и биржевых структур из многих регионов страны. Кроме МБС в последний день съезда были созданы ещё два новых образования, представляющих РТСБ, — гильдия брокеров и Конгресс бирж.

10–14 июня — участники Советско-Американской рабочей группы по законодательству о ценных бумагах — Soviet / American Securities Law Working Group (SASLAW) в Москве встречалась с представителями советского и российского правительства, Министерства финансов.

15 июня — начался отсчёт срока, в течение которого все биржи, находящиеся в юрисдикции России были обязаны получить лицензию на биржевую деятельность в Государственном комитете по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур (ГКАП) РСФСР.

17–20 июня — Советско-Американская рабочая группа по законодательству о ценных бумагах провела в Ленинграде семинар по организации брокерских операций и созданию фондовых бирж. Спонсором выступила Ленинградская фондовая биржа.

24 июня — принято Постановление Президиума Верховного Совета РСФСР «О применении векселей в хозяйственном обороте РСФСР» (вместе с «Положением о переводном и простом векселе»). В нём содержался пункт о разрешении предприятиям, организациям, учреждениям и предпринимателям осуществлять поставку продукции (выполнять работы, оказывать услуги) в кредит с взиманием с покупателей (потребителей, заказчиков) процентов, используя для оформления таких сделок векселя. В качестве нормативной базы использовалось Положение о переводном и простом векселе № 104/1341, принятое ещё 7 августа 1937 года Советом народных комиссаров СССР.

Лето — в Центральном банке РФ в составе Департамента эмиссионно-кассовых операций создан отдел ценных бумаг. В нём было три человека, и возглавлял его С. Г. Никитин. В таком состоянии отдел существовал до конца 1991 года.

1 июля — Указом Президента Российской Федерации «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества» № 721 утверждён Типовой устав акционерного общества открытого типа.

3 июля — вышел Закон РСФСР № 1529–1 «Об именных приватизационных счетах и вкладах в РСФСР».

В нём, в частности, говорилось, что «*Именной приватизационный счёт (книжка) является государственным свидетельством о праве его владельца на долю в безвозмездно распределяемой государственной и муниципальной собственности, а также о его праве на использование приватизационного вклада в соответствии с законодательством РСФСР о приватизации»;*

— вышел Закон РСФСР № 1531–1 «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации». Работникам предприятий предоставлялось право приобрести акции своего предприятия на льготных условиях. При этом скидка с цены акций составляла по закону 30 процентов от номинальной стоимости, а рассрочка по оплате 3 года. В соответствии с п. 1 ст. 7 Закона продавцами объектов приватизации были соответствующие фонды имущества и назначенные ими представители;

— вышло Постановление Верховного Совета РСФСР № 1533–1 «Об утверждении Положения о Российском фонде федерального имущества». Это были первые нормативные акты в этой области. Закон определял перечень и компетенцию государственных органов, уполномоченных проводить приватизацию, регламентировал порядок и способы проведения приватизации государственных и муниципальных предприятий.

5 июля — были приняты Основы законодательства СССР «Об иностранных инвестициях в СССР». В них указывалось, что иностранные инвестиции могут осуществляться, в частности, путём приобретения имущества, в том числе акций и иных ценных бумаг.

Основами устанавливалось, что приобретение иностранными инвесторами государственных ценных бумаг осуществляется в порядке, определяемом уполномоченным государственным органом.

9 июля — Председатель Совета министров РСФСР И. С. Силаев подписал Постановление № 390 «О предоставлении акционерному обществу “Сокольники” статуса официального изготовителя бланков государственных ценных бумаг РСФСР». Этим документом Министерству финансов РСФСР поручалось ежегодно устанавливать «Сокольникам» госзаказ на изготовление бланков ценных бумаг РСФСР и рассмотреть вопрос о выделении фирме 950 тыс. инвалютных рублей для закупки оборудования. Однако очень скоро Гознак вместе с прочим союзным наследством перешёл под юрисдикцию РФ и снова стал монопольным изготовителем государственных бумаг;

— Верховный Совет СССР рассмотрел в первом чтении Закон СССР «О ценных бумагах и фондовых биржах» (только 1 депутат голосовал «против» при четырёх воздержавшихся). Второе чтение законопроекта, включённое в повестку дня следующей Сессии ВС СССР, которая должна была начаться 16 сентября, по известным причинам не состоялось.

10 июля — вышло Постановление Верховного Совета СССР № 2325-1 «О проекте Закона “О ценных бумагах и фондовых биржах”». Этим постановлением Кабинету министров СССР совместно с Госбанком СССР поручалось доработать проект закона с учётом замечаний и предложений, высказанных народными депутатами СССР, и представить его для принятия на VI Сессии ВС СССР. Там же поручалось подготовить и внести в Верховный Совет СССР до 1 сентября 1991 года проект Закона «О коммерческом векселе».

1 августа — в новом операционном зале организовала первые торги Московская центральная фондовая биржа.

20 августа — в Челябинске арестовали президента Центральной фондовой биржи Эдуарда Тенякова.

РОЖДЕНИЕ ОТЕЧЕСТВЕННОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ. СОВЕТСКИЙ ПЕРИОД

— Скоро конец всему наступит?

— Социализм, что ль? — не понял человек. — Через год. Сегодня только учреждения занимаем.

— Тогда пиши нас, — обрадовался Захар Павлович.

Захар Павлович заметил: человек говорил ясно, чётко, справедливо, без всякого доверия — наверно, будет умнейшей властью, которая либо через год весь мир окончательно построит, либо поднимет такую суету, что даже детское сердце устанет.

Андрей Платонов «Происхождение мастера»

НЕОБЫЧАЙНАЯ ЛЁГКОСТЬ БЫТИЯ...

В 1988 году Советом министров СССР было принято Постановление № 1195, которое разрешило выпуск акций предприятии и трудовых коллективов предприятиям и организациям, перешедшим на условия полного хозяйственного расчёта и самофинансирования. Несмотря на то, что ценные бумаги, выпущенные в соответствии с этим постановлением, были вскоре подвергнуты справедливой критике, их выпуск явился первым шагом в направлении создания рынка ценных бумаг предприятий.

Одним из самых ключевых в конце XX века, безусловно, стал 1990 год. Практически все процессы, происходящие в дальнейшем, имеют истоки именно в нём.

Это первый «несоветский» — «парламентский» год, в который де-юре прекратили своё существование два символа 1980-х годов — антиалкогольная кампания, провозглашённая М. С. Горбачёвым в 1985 году (24 июля 1990 года Совет министров СССР отменил все ограничения на продажу алкогольных напитков) и амбициозная «Продовольственная программа», принятая майским (1982 года) Пленумом ЦК КПСС, создаваемая, кстати, под руководством того же М. С. Горбачёва, бывшего тогда секретарём ЦК КПСС. Она тихо и незаметно скончалась в декабре, когда в стране повсеместно стали вводиться продуктовые карточки. Что Михаил Сергеевич породил, то и прикрыл.

Именно в этом году началась борьба Центра (союзного руководства, союзных структур) с российскими республиканскими структурами, лидерами, борьба советских республик за экономическую независимость, автономных республик РСФСР за «суверенитет». Борются многочисленные экономические программы преобразования СССР, РСФСР, революционно преобразовывается банковская система, создаются первые механизмы «быстрого

обогащения» (в частности, «пирамиды»), появляются первые документы, посвящённые приватизации...

Но вначале хотелось бы сделать небольшое отступление, которое, возможно, позволит легче понять причины многих свершившихся событий.

Главным объединяющим чувством подавляющей части российского (да во многом и советского) населения в 1990 году было ожидание чуда. Как их предшественники периода «военного коммунизма», они верили в скорое пришествие мировой революции, так через 70 лет люди ждали скорого возвращения в лоно «цивилизованного общества», подразумевая под этим «общество изобилия» (приравнивая его к понятию «рынок»). При этом понятия «капитализм» и «частная собственность» ещё оставались ругательными, и даже самые решительные рыночники старались их не произносить.

Было и твёрдое ощущение, что стоит только отделаться от нахлебников, безусловно живущих за счёт (здесь можно поставить наименование практически любой союзной или автономной республики)... и жизнь мгновенно изменится в лучшую сторону!

А ещё необходимо написать правильные законы и экономика уже с завтрашнего дня заработает по-новому — люди будут получать за свой труд по-справедливому, то есть много, как на вожделенном Западе.

Стоит отречься от старых, неправильных догм коммунизма — и наши новые зарубежные друзья со слезами на глазах бросятся предлагать нам помощь (в первую очередь, финансовую, другая-то зачем нам нужна, мы не глупее их!).

По этой причине, в частности, столь сильна была вера в механистическую программу «500 дней». Полтора года ещё можно было потерпеть, нетерпеливо отрывая листки календаря (но ни дня больше!)

Вот некоторые примеры, не связанные с нашей темой.

Рассказ **Леонида Ивановича Абалкина**, тогда вице-премьера Совета министров СССР: «В феврале 1990 года, когда мы работали в санатории “Сосны”, была подготовлена программа “400 дней”[1]. Явлинский написал её, принёс мне, там было написано: “В связи с выбором президентом Горбачёва и переходом к президентской власти в СССР...” — необходимо за один месяц принять серию законов. Я пытался ему объяснить, что за месяц Верховный Совет такого серьёзного документа не примет. В ответ Явлинский апеллировал к тому, что если речь идёт о президентской власти, то президент как бы меняет Конституцию, берёт на себя полноту власти и сам подписывает законы. Никаких обсуждений в Верховном Совете не нужно, мы приносим законопроект сразу на стол президенту, он, не разбираясь в деталях, подписывает его, и закон вступает в силу».

[1] На первом этапе дней было именно столько. — *Прим. автора.*

А вот первое телевизионное интервью **Григория Гавриловича Матюхина**, назначенного исполнять обязанности ещё председателя Госбанка РСФСР, от 7 августа 1990 года. На вопрос: «У вас уже есть какой-то план, так скажем, программа-минимум?» — он бодро ответил: *«Конечно, программа-минимум на ближайшие два месяца — это принять банковские законы, которые мы собираемся в сентябре представить на рассмотрение Верховного Совета РСФСР. Закон о Государственном банке, о банковской деятельности, о валютных операциях и т.д. И на основании этих законов перестроить банковскую структуру, сделав её подобной банковским структурам других стран».*

Матюхин, в отличие от большинства реформаторов, был не столь молод — ему в 1990 году исполнилось 56 лет, так что юношеский задор в этом настроении не является определяющим.

Наконец, вспомним многочисленные обещания Президента России, что жизнь наладится через год, полгода и т.д. (сделанные в основном в 1991 году, но атмосфера тогда ещё не изменилась).

В такой ситуации любые самые фантастические формулы преобразований ложились на благодатную почву. Необыкновенная легкость бытия!

Уделим внимание только одному аспекту преобразований того времени — созданию в стране современного рынка ценных бумаг. Основу ему положили тоже в 1990 году.

Характеризуя изначальный уровень знаний и представлений о рынке ценных бумаг Михаил Алексеев отмечает, что на первых порах они были более чем скромными. Финансовый рынок считался пережитком капитализма и если в процессе обучения в высших учебных заведениях о нём шла хотя бы в какой-то степени, то исключительно в плане описания того, как функционирует капиталистическая система хозяйства.

Козлов А. А.: *«Законодательства тогда ещё 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 Фёдоров. Но как раз они-то и не хотели заниматься общественной деятельностью.*

У нас же ещё не было разработано даже общей терминологии. Из небольшого лоскутного одеяла указов, подзаконных актов каждый выдёргивал 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».

Алексеев М. Ю.: *«Чтобы восполнить пробел знаний по вопросу рынка ценных бумаг пришлось ходить в библиотеку министерства и за неимением лучшего из Большой советской энциклопедии выписывать определения акции и облигации. В энциклопедии говорилось, что и те и другие являются формой фиктивного капитала и инструментом эксплуатации рабочего класса в мире капитала. Единственной полезной новой информацией, которую удалось получить, были сведения о том, что облигация — это долговой инструмент, а акция — инструмент, закрепляющий отношения собственности. Этими новыми знаниями, не полученными мной в своё время в Московском финансовом институте я поделился с министром финансов, Владимиром Ефимовичем Орловым. Он учился в том же институте раньше меня и тоже, как мне показалось, не в полной мере изначально представлял разницу между двумя обозначенными инструментами. Но общими усилиями мы быстро восполнили наши пробелы в знаниях, кто-то в большей степени, кто-то в меньшей. Главным моментом было то, что за исключением некоторых научных работников и преподавателей, большинство остальных людей, включая депутатов, которым предстояло принимать Закон "О рынке ценных бумаг", думается, знали и того меньше. Но, как говорится, "лиха беда начало". Труден только первый шаг. Вслед за пониманием того, что из себя представляют акции и облигации, постепенно к нам начало приходить осознание других моментов: что такое финансовый рынок вообще, зачем он нужен, как организован, кто и как на нём работает. Учились мы быстро. Много полезной информации давал Научно-исследовательский финансовый институт. А уж во время стажировки в Федеративной Республике Германия, куда меня в 1991 году отправили аж на целых три месяца, и последующих двухнедельных интенсивных курсов в США, организованных Комиссией по ценным бумагам и фондовым биржам, новых знаний для разработки основ нормативно-правовой базы, регулирующей рынок ценных бумаг, было получено более чем достаточно».*

В 1990 году были приняты Постановление Совета министров СССР от 19 июня 1990 года № 590 «Об утверждении Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положения о ценных бумагах» и Постановление Совета министров РСФСР от 25 декабря 1990 года № 601 «Об утверждении Положения об акционерных обществах».

Впрочем, только в принятых Верховным Советом СССР 31 мая 1991 года Основах гражданского законодательства Союза ССР и республик появилась глава 4 «Ценные бумаги», где давались определения ценных бумаг, акции, облигации.

ПРОЕКТ ЗАКОНА СССР «О ЦЕННЫХ БУМАГАХ И ФОНДОВЫХ БИРЖАХ»

Первый вариант проекта Закона СССР «О ценных бумагах и фондовых биржах» был подготовлен Министерством финансов СССР с участием Госбанка СССР и Министерства юстиции СССР и направлен в Совет министров СССР 2 августа 1990 года.

Им закреплялась организационная база финансового рынка. Закон должен был регулировать процесс выпуска и обращения ценных бумаг, а также деятельность профессиональных участников финансового рынка и фондовых бирж.

Принятие Закона СССР должно было позволить:

– определить единые принципы обращения ценных бумаг;
– создать нормативную базу, регламентирующую деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг;
– обеспечить правовые гарантии участников рынка и защиту инвесторов от необоснованных рисков.

Концепция закона и его окончательный вариант были обсуждены со специально созданной для этой цели советско-американской рабочей группой, в которую вошли представители Союза адвокатов СССР и ряда крупнейших юридических фирм США, имеющих солидную практику в области рынка ценных бумаг. В заключении, подготовленном американскими специалистами, отмечалось, что основные положения проекта отвечают мировой практике, а сам документ вполне пригоден к принятию. Положительная оценка документа в целом содержалась также в отзывах, представленных рядом союзных республик, научно-исследовательских институтов, отдельных экономистов, Межрегионального биржевого союза и Ассоциацией профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Алексеев М. Ю.: *«Наше подразделение отвечало за проработку решений и нормативных актов, так или иначе связанных с экономической реформой, в частности по вопросам акционирования, собственности, внедрения налоговых принципов взаимоотношений и т. п. Работали мы достаточно много и интенсивно. Иногда я приезжал на работу на первом поезде метро. Уход после 11–12 ночи не считался чем-то из ряда вон выходящим. Бдящим в ночи в министерстве выдавали талоны на такси. Правда, в баню по четвергам в шесть отпускали почти всегда. Бывали месяцы, когда удавалось получить только один выходной день и то потому, что на него приходилась Пасха, а министр считал, что в Пасху работать — грех. Когда я осматриваю килограммы и мегабайты произведённой нами продукции, сам до сих пор поражаюсь, как такое можно было сделать. По роду деятельности нам приходилось также зани-*

маться вопросами формирования основ рынка ценных бумаг, хотя это было лишь одним и притом не самым главным направлением нашей работы помимо прочих (бюджет, денежное обращение, реформа в целом и т.п.). Тем не менее мы фактически были головной структурой, отвечавшей за подготовку проекта Закона "О рынке ценных бумаг"».

Законопроектом были предусмотрены как бумажная, так и безбумажная формы обращения ценных бумаг. Объяснялось, что такое «привилегированные акции», по которым можно было получить твёрдый процент независимо от полученной прибыли. Источником при отсутствии прибыли становился резервный фонд. Однако эти акции не давали владельцу прав на управление. Объём привилегированных акций ограничивался законопроектом в 10% от уставного фонда. Говорилось в документе и об акциях на предъявителя.

Регламентировались формы решения о выпуске акций, обеспечивающие открытость информации, защиту интересов инвесторов.

В первой части в нём фактически повторялись основные положения законодательства об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью. Вместе с тем на деятельность эмитентов (предприятий, выпускающих акции) и владельцев крупных пакетов акций накладывался ряд новых ограничений. Так, например, общая сумма акций собственного выпуска, приобретённых акционерным обществом для последующей перепродажи, не могла превышать 10% уставного фонда. Кроме того, эти акции следовало реализовать в течение года со дня продажи и, пока они не были проданы, прибыль на них нельзя было распределять и не следовало учитывать при голосовании.

Любое лицо (юридическое или физическое), приобретающее более, чем 5% акций предприятия, должно было в 5-дневный срок поставить об этом в известность Государственную инспекцию по ценным бумагам, фондовые биржи, оперирующие с этими акциями, а также эмитента. Любое лицо, намеревающееся купить контрольный пакет акций предприятия-эмитента, обязывалось предварительно сообщить об этом всем акционерам, и те должны были дать на это согласие.

Выпуск ценных бумаг разрешался только после регистрации и присвоения номера государственной регистрации в Министерстве финансов СССР, министерствах финансов союзных и автономных республик или местных финансовых органах.

Законопроект впервые особенно требовательно регламентировал деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг, определял правовые гарантии для покупателей и устанавливал необходимые требования к компетентности и платёжеспособности лиц, выпускающих ценные бумаги и организующих их обращение. Каждый участник рынка должен был полу-

чить лицензию от создаваемой Государственной инспекции СССР по ценным бумагам.

Получить лицензию на посредническую, коммерческую и комиссионную деятельность по ценным бумагам получали право только банки, АО, чей уставный фонд состоял только из именных акций и которые занимались исключительно фондовыми операциями, а также общества с ограниченной ответственностью, которые занимались только работой с ценными бумагами.

То есть законодатели шли по европейскому пути организации участников рынка ценных бумаг, в отличие от опыта США, где банки не имели права в то время вести операции с ценными бумагами. А вот в условиях становления рынка ценных бумаг в СССР считалось, что только банки реально обладают необходимой квалификацией и техническими возможностями для операций на рынке ценных бумаг. Однако это называлось вынужденной мерой.

При этом в Министерстве финансов считали, что необходимо внимательно анализировать деятельность банков на рынке ценных бумаг и оперативно принимать решения, в том числе и править законодательство, в случае выявления их негативного влияния на процессы функционирования рынка ценных бумаг.

Сферы профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг определялись следующим образом:

— профессиональные участники рынка ценных бумаг;
— консультанты по операциям с ценными бумагами;
— специализированные организации по хранению, учёту и ведению расчётов по операциям с ценными бумагами.

Запрещалось законопроектом заниматься профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг фирмам, в уставном фонде которых доля какого-либо другого «профессионального игрока» превышала 5%. Кроме того, профессиональному участнику рынка ценных бумаг запрещалось торговать собственными акциями и акциями тех предприятий, где его доля в уставном фонде превышала 5%.

Котировкой и официальной первичной публикацией курсов ценных бумаг позволялось заниматься только фондовым биржам, организованным в форме ЗАО с именными акциями или ООО (обществам с ограниченной ответственностью). В обоих случаях биржа должна была иметь минимум 20 учредителей, а всем членам биржи следовало получить лицензию на профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг.

Таким образом, законопроект имел жёсткую антимонопольную направленность. В результате он встретил сильное противодействие со стороны уже существующих финансовых групп, имеющих разветвлённую сеть и фактиче-

ски создавших лоббистские группировки в органах законодательной и исполнительной власти.

Жёсткие ограничения в целях защиты интересов инвесторов накладывались и на эмитентов. В законе значительное место уделялось детальному описанию тех сведений, которые должны были в обязательном порядке раскрываться и оглашаться в процессе регистрации, выпуска и обращения ценных бумаг. Особые требования к раскрытию информации предусматривались в случае, если ценные бумаги предназначались к открытой продаже, т. е. размещались среди большого или же неопределённого круга вкладчиков, а также в значительных объёмах.

Если в период проведения открытой продажи ценных бумаг эмитент корректировал бы информацию о выпуске ценных бумаг, то лица, подписавшиеся или купившие ценные бумаги, могли в течение 15 дней после публикации новой информации ликвидировать договор, если решили, что такая корректировка может неблагоприятно сказаться на курсе (стоимости) ценных бумаг. В случае ликвидации договора покупателем эмитент нёс ответственность по возмещению расходов и убытков инвестора, связанных с подпиской или покупкой ценных бумаг.

Если фактическая сумма подписки или покупки ценных бумаг оказалась бы ниже суммы, объявленной эмитентом в информации о выпуске ценных бумаг, то лица, подписавшиеся или купившие ценные бумаги, так же могли в течение 15 дней после истечения срока подписки ликвидировать договор, а эмитент обязан был в этом случае возвратить инвесторам полученные деньги, но уже без обязательства уплаты процентов и компенсации возможных расходов или убытков.

В случае, если сумма подписки превышала сумму объявлений в информации эмиссии ценных бумаг, эмитент обязан был вернуть подписчикам деньги в сумме, превышающей размер объявленной эмиссии. Порядок возвращения денежных средств описывался в информации о выпуске ценных бумаг.

Любое лицо, приобретающее более, чем 5 % общего числа реализованных акций с правом голоса, обязывалось в течение 5 рабочих дней после покупки сообщить о таком приобретении Государственной инспекции СССР по ценным бумагам, фондовым биржам, проводящим операции с этими акциями, а также эмитенту. Аналогичные требования предъявлялись в случае приобретения кем-то каждых дополнительных 5 % акций данного эмитента.

Была обозначена в законопроекте и попытка борьбы с манипулированием рынка и использованием инсайдерской информации, что удастся законодательно только через полтора десятка лет.

Ограничивались в проведении операций с ценными бумагами лица, имеющие доступ к служебной информации. Физические лица, имеющие доступ

к служебной информации, относящейся к предприятиям-эмитентам, а также члены их семей могли приобретать ценные бумаги этих эмитентов только при условии хранения их у себя сроком не менее 6 месяцев. К таким лицам были отнесены:

– руководящие сотрудники предприятий-эмитентов (включая членов наблюдательного совета и представителей администрации);
– служащие аудиторских фирм, осуществляющих проверки данного предприятия-эмитента;
– руководители и сотрудники аппарата Государственной инспекции СССР по ценным бумагам, сотрудники аппаратов государственных органов, привлекаемых к работе этой инспекции, а также сотрудники организаций, имеющих лицензию на ведение профессиональной деятельности по ценным бумагам, — применительно ко всем ценным бумагам.

В ходе обсуждения проекта закона высказывались предложения о том, чтобы сделать Государственную инспекцию СССР по ценным бумагам вневедомственным органом, подотчётным только Верховному Совету СССР. Однако было принято решение на начальном этапе становления рынка ценных бумаг сделать её органом, подведомственным Кабинету министров СССР. А в состав инспекции от правительственных органов ввести представителей Минфина СССР и Госбанка СССР, что должно было позволить более оперативно решать возникающие вопросы в тесном контакте с другими органами государственного управления. Инспекция должна была состоять из 5 членов и рабочего аппарата, председатель инспекции назначаться Кабинетом министров СССР на три года из числа ведущих экспертов в области обращения ценных бумаг. По два члена должны были делегировать Министерство финансов СССР и Госбанк СССР.

К работе инспекции на местах было рекомендовано также активно привлекать местные финансовые и банковские органы.

Инспекция в целях обеспечения единства регулирования профессиональной деятельности должна была:

– устанавливать квалификационные требования для получения лицензии;
– выдавать лицензии на ведение профессиональной деятельности или аннулировать её;
– устанавливать единые стандартные правила заключения и оформления операций с ценными бумагами, ведения учёта и отчётности по этим операциям;
– устанавливать для профессиональных участников рынка ценных бумаг нормативные показатели достаточности собственных средств и другие нормативные показатели, ограничивающие риски по операциям с ценными бумагами;

– определять содержание учебных программ и тестов для определения квалификации специалистов организаций, осуществляющих профессиональную деятельность по ценным бумагам.

Кстати, под действие законопроекта не подпадали облигации государственных и местных займов, иные бумаги, выпускаемые или гарантированные правительствами Союза ССР и республик, а также местными органами государственной власти

С первой редакцией проекта закона ещё в 1990 году были ознакомлены все республики. Принципиальных замечаний по его существу тогда высказано не было. Однако за год многое изменилось, некоторые республики приступили к разработке собственного законодательства и предстояло пройти дополнительное согласование целого ряда вопросов.

Совершенно справедливо, что авторы проекта закона создание в республиках СССР своих вариантов законов воспринимали как угрозу. Отсутствие централизованного руководства в организации единого финансового рынка и республиканское законодательство могли разорвать финансовый рынок на региональные лоскуты.

Первоначально в законопроекте была формулировка о том, что закон распространяется на ценные бумаги, обращающиеся на межреспубликанском рынке, а также в том случае, когда отсутствует республиканское законодательство. Республики могли самостоятельно регламентировать хождение ценных бумаг только внутри республики. Авторы учитывали, что практически все ценные бумаги имели хождение по территории СССР в целом, и, значит, под юрисдикцию закона попадало бы абсолютное большинство ценных бумаг, а также деятельность всех фондовых бирж. Таким образом, обеспечивалось бы единое экономическое пространство рынка ценных бумаг и функционирование инфраструктуры финансового рынка. Однако по требованию Минюста СССР такая формулировка была снята. Объяснено это было тем, что подобные вопросы должны регулироваться Союзным договором.

Алексеев М. Ю.: *«Предполагалось, что действие нормативного акта будет распространяться на ценные бумаги, обращение которых выходит за рамки одной республики, и на профессиональных участников рынка ценных бумаг, действующих в межреспубликанском экономическом пространстве, в то время как внутриреспубликанский фондовый рынок будет регулироваться республиканским законодательством.*

Большую роль в подготовке и доработке проекта закона сыграла советско-американская рабочая группа, в которую вошли, с одной стороны, представители американских юридических фирм, специализирующихся на вопросах законодательства по ценным бумагам, а с другой стороны, сотрудники

финансовых и банковских органов, члены Союза адвокатов СССР и отдельные специалисты».

10 июля 1991 года чуть более чем за час Верховным Советом СССР 253 голосами «за» при одном голосе «против» и четырёх воздержавшихся был принят в первом чтении проект Закона СССР «О ценных бумагах и фондовых биржах».

Алексеев М. Ю.: *«Приятно было на машине вместе с министром въезжать через Спасские ворота на Сессию Верховного Совета СССР, где все, от самого министра до председателей комитетов и прочих выступавших, зачитывали нами же написанные тексты выступлений и оперировали нами же подготовленными цифрами и фактами.*

Столь успешное прохождение законопроекта через законодательный орган в определённой мере было связано с его высоким профессиональным уровнем, который подчёркивался большинством выступавших на сессии и отмечался во многих письменных замечаниях, поступивших на документ».

Докладывал на заседании ВС, представляя законопроект, министр финансов В. Е. Орлов. Он, в частности, говорил:

«Рынок ценных бумаг заменит административно-командную систему централизованного распределения материальных и финансовых ресурсов гибким механизмом перелива капиталов, что позволит повысить эффективность хозяйствования.

Без полнокровного рынка ценных бумаг немыслимы процессы разгосударствления и приватизации. Именно через этот рынок, через владение ценными бумагами должно произойти соединение работника со средствами производства, обретение им собственности, которые мы стремимся достичь в ходе преобразования государственных предприятий в акционерные общества и предприятия других коллективных форм собственности».

Владимир Ефимович говорил о том, что *«мировой опыт наглядно свидетельствует о том, что нерегулируемый выпуск ценных бумаг потенциально способен обернуться катастрофическими потерями для вкладчиков, прежде всего, граждан и других мелких инвесторов из-за некомпетентности торговцев ценными бумагами, злоупотреблений, обмана и мошенничества.*

Уже сейчас отдельные фирмы, которые размещают ценные бумаги, в том числе и среди населения, на миллиарды рублей, не обеспечивают выполнения даже самого элементарного требования о гласном опубликовании информации о своём финансовом положении, как это принято во всём цивилизованном мире. <...> Любое промедление с принятием такого законодательства по этим вопросам у нас грозит тем, рынок ценных бумаг может приобрести явную криминогенную окраску, на нём будут процветать недобросовестность, неграмотность, невиданные по своим масштабам злоупотребления».

Основная цель проекта, которая красной нитью проходила через все его главы и статьи — это защита интересов тех, кто вкладывает свои сбережения в ценные бумаги.

В то же время министр предупредил, что необходимо учитывать: государство не берёт на себя функции гаранта по негосударственным ценным бумагам. Вся ответственность, связанная с куплей-продажей ценных бумаг, лежит непосредственно на вкладчике.

Государство не брало на себя также страхование владельца ценной бумаги от потерь, вызванных изменением конъюнктуры на финансовом рынке. Однако покупатель ценной бумаги, по его словам, должен был быть уверен, что понесённые им потери не связаны со злоупотреблениями и мошенничеством со стороны профессиональных участников рынка ценных бумаг, которым он доверил свои деньги.

10 июля вышло Постановление Верховного Совета СССР № 2325–1 «О проекте Закона “О ценных бумагах и фондовых биржах”». Этим постановлением Кабинету министров СССР совместно с Госбанком СССР было поручено доработать проект закона с учётом замечаний и предложений, высказанных народными депутатами СССР, и представить его для принятия VI Сессии ВС СССР. Там же поручалось подготовить и внести в Верховный Совет СССР до 1 сентября 1991 года проект Закона «О коммерческом векселе».

Второе чтение законопроекта, включённое в повестку дня следующей Сессии ВС СССР, которая должна была начаться 16 сентября, по известным причинам не состоялось.

На 1 июня 1991 года в стране уже действовали ряд финансовых фирм, основным предметом деятельности которых являлась торговля ценными бумагами. Многие коммерческие банки рассматривали торговлю ценными бумагами как перспективную сферу своей деятельности.

ПРИВАТИЗАЦИОННЫЕ ДЕЯНИЯ

Общепризнано, что ваучерная приватизация сыграла решающую роль в развитии инфраструктуры российского рынка ценных бумаг. Но и первые шаги приватизации, сделанные ещё в советское время, внесли свой вклад в общий процесс.

Так 3 июля 1991 года принят Закон РСФСР № 1531–1 «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в РСФСР» и Постановление Верховного Совета РСФСР № 1533–1 «Об утверждении Положения о Российском фонде федерального имущества». Это были первые нормативные акты в этой области. Закон определял перечень и компетенцию го-

сударственных органов, уполномоченных проводить приватизацию, регламентировал порядок и способы проведения приватизации государственных и муниципальных предприятий.

Статья 23-я о льготах работникам приватизируемых предприятий по приобретению их акций, гласила, в частности:

«1. Работники государственных или муниципальных предприятий, преобразованных в акционерные общества, имеют право приобрести акции своего предприятия на льготных условиях. При этом скидка с цены акций составляет 30 процентов от номинальной стоимости. Номинальная стоимость пакета акций, предоставляемых каждому члену трудового коллектива на льготных условиях, не может превышать суммы, устанавливаемой Государственной программой приватизации. Акции сверх установленной суммы приобретаются работниками предприятия на общих основаниях. Рассрочка при оплате акций, приобретаемых на льготных условиях работниками предприятий, предоставляется на три года с момента регистрации акционерного общества. При этом сумма первоначального взноса не может быть меньше 15 процентов номинальной стоимости акций.

2. Льготы по приобретению акций акционерного общества распространяются на бывших работников приватизируемого предприятия, вышедших на пенсию или выработавших на приватизируемом предприятии трудовой стаж не менее десяти лет для мужчин и семи лет и шести месяцев для женщин и уволенных по собственному желанию, сокращению штатов или численности, а также лиц, имеющих право в соответствии с законодательством возвратиться на место работы на данном предприятии».

Подводя итоги, можно сказать, что в 1990 году начал формироваться рынок ценных бумаг. В Положении об акционерных обществах, утверждённом Постановлением Совета министров РФ № 601 от 25 декабря 1990 года были сформулированы понятия «акции», «акционерное общество», «фондовый рынок». Ещё раньше в Министерстве финансов СССР было принято решение о необходимости образования в стране пяти фондовых бирж.

Таким образом, к глобальным изменениям, которые ждали нашу страну вскоре, мы подошли с первыми открытыми АО, разместившими в 1991 году (не без издержек и скандалов) свои акции (банк «Менатеп», Российская товарно-сырьевая биржа), с первыми шагами рынка государственных облигаций (в марте 1991 года они впервые появились на биржевых торгах через фондовый отдел Московской товарной биржи); и, наконец, с десятками функционировавших бирж, включая первые фондовые.

Первоначально список свободно продававшихся акций был крайне мал — не более десятка. Бóльшая часть их оборота была сосредоточена в фондовых отделах товарных бирж. Значительно больший спрос тогда был на брокер-

ские места бирж. Кроме бирж фондовая торговля начинала осуществляться самими эмитентами ценных бумаг в ходе их первичного размещения.

Серьёзно повлияла на развитие рынка перерегистрация в акционерные общества многих коммерческих банков, бывших до этого коммерческими, паевыми или закрытыми АО. В конце 1990 года происходила активная коммерциализация государственных спецбанков, превращение их в акционерные, пока закрытые общества. Вскоре они также начали размещать свои акции. В результате к августу 1991 года благодаря созданию значительного количества АО появилось уже значительное количество ценных бумаг, достаточное для начала функционирования настоящих фондовых бирж.

В самом начале 1991 года по инициативе директора брокерской фирмы «Брок-Инвест-Сервис», управляющего фондовым отделом РТСБ Игоря Сафаряна была прописана «Процедура проведения аукциона по продаже акций приватизируемых предприятий».

Порядок проведения торгов с ценными бумагами на бирже определялся Временными правилами биржевой торговли, утверждёнными решением биржевого совета от 12 февраля 1991 года. Документ вводился в действие с 1 марта 1991 года.

К соответствующим торгам на РТСБ при операциях с ценными бумагами, допускались в операционный зал: брокеры, имеющие право ведения брокерской деятельности на РТСБ, прошедшие экспертизу квалификационной комиссии фондового отдела и допущенные ею к проведению операции с ценными бумагами, имеющие соответствующее удостоверение, выданное управляющим ФО.

Биржевые маклеры — представители аппарата фондового отдела РТСБ, ведущие торги в секциях и регистрирующие сделки, — имели право приостанавливать торг в своей секции на время, не превышающее десять минут!

Старший маклер Фондового отдела РТСБ имел право проводить торг в любой секции и контролировать правильность исполнения маклерами их обязанности.

Существовали ещё и звонкие должности: главный управляющий, председатель правления, государственный комиссар и ответственный член биржевого совета, управляющий фондового отдела (причём, все слова в них писались с заглавных букв).

«Каждый участник торгов при проведении операций с ценными бумагами обязан иметь при себе соответствующий пропуск:

— брокеры — пропуска красного или синего цвета с чёрной горизонтальной полосой;

— помощники брокеров — пропуска жёлтого цвета с чёрной горизонтальной полосой;

— *сотрудники аппарата — пропуска зелёного цвета с чёрной горизонтальной полосой;*

— *приглашённые лица — разовые пропуска».*

15 апреля 1991 года министр финансов СССР В. Е. Орлов дал интервью о состоянии рынка ценных бумаг в СССР. В частности, он сказал: «*Большие надежды мы возлагаем на процесс разгосударствления и приватизации, который должен способствовать появлению на рынке значительной массы акций акционерных обществ, созданных на базе государственных предприятий.*

Уже сейчас в государственный реестр внесено более 1,5 тыс. акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью. Пока эти общества являются закрытыми и не предлагают свои ценные бумаги всем желающим их приобрести. Вместе с тем уже начался процесс активного выхода акций предприятий на финансовый рынок. Так, объявлена открытая подписка на акции Камского автомобильного завода и некоторых банков. В 1990–1991 годах Министерством финансов СССР был зарегистрирован выпуск ценных бумаг 7 банками на общую сумму 1,5 млрд рублей. В условиях нашей страны банки должны стать активными участниками финансового рынка, в том числе и при осуществлении посреднической деятельности по купле-продаже ценных бумаг».

Заместитель министра финансов С. В. Горбачёв, давая замечания к проекту Закона СССР «Об основах разгосударствления и приватизации государственных предприятий в СССР» дал такие определения понятиям «разгосударствление» и «приватизация»: «*Под разгосударствлением понимается продажа, сдача в аренду, предоставление во временное пользование или взаймы, передача и иные формы отчуждения государственного имущества негосударственным юридическим лицам, гражданам или группам граждан. При этом передача права собственности на государственное имущество указанным субъектам означает его приватизацию».*

К лету 1992 года (началу организованного осуществления программы приватизации) оказались «стихийно» приватизированы уже более 2000 предприятий[1].

Вот некоторые важные шаги в этом направлении.

21 ноября 1990 года было принято Постановление Совета министров СССР № 1174 «Об образовании акционерных обществ в металлургии». Согласно ему, с 1 января 1991 года предприятия отрасли преобразовывались в акционерные общества и на добровольных началах создавались акционерные объединения этих обществ.

---

[1] Экономические обзоры Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). «Российская Федерация». М., 1995.

На период стабилизации экономики принадлежащая государству доля акций АО должна была составлять не менее половины. В дальнейшем по решению органов управления имуществом принадлежащая государству доля акций могла быть уменьшена вплоть до полного выкупа членами трудовых коллективов, юридическими лицами и гражданами. В постановлении говорилось: *«Часть акций может быть распространена среди членов трудового коллектива с оплатой в рассрочку за счёт дивидендов по этим акциям. Количество продаваемых в таком порядке акций и сроки их оплаты устанавливаются при принятии решения о распространении акций»*.

1 декабря 1990 года было принято Постановление Совета министров СССР № 1222 «Об образовании акционерных обществ в транспортном строительстве». Согласно ему, с 1 января 1991 года предприятии и организации Минтрансстроя СССР преобразовывались в акционерные общества и на добровольных началах могли создаваться акционерные объединения этих обществ.

Так же, как и в металлургии, на период стабилизации экономики принадлежащая государству доля акций АО должна была составлять не менее половины. Дальнейшие шаги предлагались аналогичные.

8 декабря вышло Постановление Совета министров СССР № 1228 «О некоторых вопросах концерна “Телеком”». Преобразовывались в АО объединения, предприятия и организация, входящие в концерн. Допускалась реализация в установленном порядке 49 % их акций.

12 декабря 1990 года было принято Постановление Совета министров СССР № 1257 «О преобразовании государственных предприятий в г. Ленинграде и Ленинградской области в акционерные общества и предприятия других форм собственности». Согласно ему, на Ленинградский территориальный фонд государственного имущества (Ленгосфонд) возложили, в частности, функцию *«разработки программы разгосударствления и приватизации собственности, оценку стоимости госимущества, подлежащего приватизации, организацию продажи и выкупа имущества госпредприятий, определение перечня предприятий, не подлежащих разгосударствлению и приватизации»*.

Ленгосфонд получил право:

«предоставлять приоритет трудовым коллективам и их членам в приобретении имущества предприятий или их акций, в том числе на льготных условиях;

осуществлять безвозмездную передачу в собственность трудовых коллективов предприятий полностью амортизированных производственных фондов, объектов соцкультбыта, а также другого имущества, приобретённого за счёт средств предприятий, образуемых из прибыли после их перехода на полный хозрасчёт и самофинансирование».

15 декабря 1990 года было принято Постановление Совета министров СССР № 1276 «Об образовании государственного концерна тяжёлого и энергетического машиностроения “Тяжэнергомаш”».

Впредь до начала функционирования фонда [имущества] и разграничения собственности на общесоюзную и собственность союзных республик концерну делегировались права по управлению имуществом. Условия распределения акций были аналогичны тому, что записывалось в других таких же постановлениях.

Концерну также разрешалось при образовании акционерных объединений использовать принадлежащую государству долю акций акционерных обществ, вошедших в объединения, в качестве учредительного вклада в уставные фонды этих организаций.

9 января 1991 года вышло Постановление Совета министров СССР № 16 «Об акционерных формах хозяйствования в станкостроительной и инструментальной промышленности».

ГАО «Станкоинструмент» могло оставить у себя не более 50 % акций. Ему разрешалось при преобразовании государственных предприятий в акционерные общества предусматривать продажу акций членам трудовых коллективов этих предприятий на льготных условиях. Порядок предоставления льгот устанавливался по согласованию с Министерством финансов СССР.

10 января настал черёд саратовских предприятий. Вышло Постановление Совета министров СССР № 19 «О преобразовании Саратовского авиационного завода и Саратовского электроагрегатного ПО в коллективные предприятия».

В собственность трудовых коллективов безвозмездно передавались: объекты социальной сферы и подсобные хозяйства; амортизированные на 70 и более процентов производственные фонды; производственные фонды, приобретённые за счёт средств, образованных из прибыли предприятий, полученной за период их работы на условиях полного хозрасчёта и самофинансирования; объекты производственной инфраструктуры, используемые для природоохранных, коммунальных и иных социальных нужд.

Остальное имущество передавалось трудовым коллективам в коллективную собственность с оплатой в рассрочку по остаточной стоимости, определённой на момент создания коллективного предприятия. Первый взнос в счёт выкупа должен был вноситься в первом полугодии 1991 года в размере не менее 30 % среднемесячного фонда оплаты труда.

Минавиапрому СССР указывалось строить взаимоотношения на договорной основе, требовать отчётность в порядке, установленном для арендных предприятий.

31 января 1991 года вышло Постановление Совета министров СССР № 68 «Об образовании Ленинградской государственно-акционерной строи-

тельной корпорации». Исполняться оно должно на уже ставших стандартными условиях.

Впрочем, возможно, наибольший вклад в «номенклатурную» приватизацию внесли Указ Президиума Верховного Совета СССР «Об аренде и арендных отношениях в СССР» № 10277-XI от 7 апреля 1989 года и последующие за ним документы, развивающие концепцию аренды и «полного хозяйственного ведения». Согласно им, в те годы действовало подавляющее большинство предприятий в СССР. Такая приватизация стала возможной благодаря заключению договоров об аренде с выкупом.

Чубайс А. Б.: *«Всё абсолютно законно и очень “рыночно”: есть объект имущества, есть арендодатель (как правило, директор) и есть арендатор. Директор подписывает договор об аренде с фирмой X сроком на пять лет. В договоре арендная плата устанавливается — смехотворная. А уж что там уходит по карманам!..*

Оценить объёмы такой спонтанной приватизации было совершенно невозможно. Потому что невозможно было отделить легальное от нелегального. Потому что не было единой формы учёта. Потому что — элементарно — не было места, где бы регистрировались все арендные договора»[1].

Однако масштабы передачи имущества в аренду были весьма значительными.

Мостовой П. П.: *«В некоторых отраслях это было сделано почти тотально. Например, в электротехнической промышленности примерно к 1991 году в аренду были переданы примерно 80 процентов предприятий»*[2].

Процесс приватизации не мог проходить бесконфликтно, ведь в это время бушевала «война законов».

8 августа 1991 года появилась записка Минфина СССР «О проекте соглашения между Союзом ССР и республиками по принципам разграничения государственной собственности», разработанном в соответствии с Программой совместных действий Кабинета министров СССР и правительств суверенных республик по выводу экономики страны из кризиса.

Программой предусматривалось заключение этого соглашения ещё во втором квартале 1991 года. Проект соглашения был направлен в республики и в рабочем порядке обсуждался с руководителями экономических ведомств республик у первого заместителя премьер-министра В. И. Щербакова.

В нём давался перечень предприятий, право осуществления разгосударствления и приватизации которых делегировалось Союзу ССР. Объекты

---

[1] Приватизация по-российски / под ред. А. Чубайса. М.: Вагриус. 1999. С. 31.

[2] Там же. С. 38.

государственной собственности, закреплённые за ним, должны были иметь общесоюзное значение и представлять интересы обороны и безопасности государства, охраны окружающей среды, здоровья населения, обеспечения монополии государства на отдельные виды деятельности.

В соглашении содержалось положение о передаче республикам 30 % акций (паёв) этих предприятий, учреждений и организаций, а также об ограничении 70 % предельной доли акций (паёв), оставляемых в собственности государства. При таком порядке в собственности Союза ССР в 1991–1992 годах могло остаться максимум 40 % акций (паёв) указанных предприятий. В Москве в Минфине считали, что вряд ли это будет во всех случаях целесообразно.

В статье 5 соглашения (пункт 2) предусматривалось, что при преобразовании государственных предприятий и организаций со стоимостью основных производственных фондов свыше 200 млн рублей, в акционерные общества либо паевые товарищества Союзу ССР передавалось 30 % акций. При таком порядке в собственности Союза ССР могла оказаться часть акций предприятий, находящихся в ведении республик.

В статье 8 соглашения содержалось положение о том, что впредь до раздела внутреннего государственного долга между Союзом ССР и суверенными республиками 50 % средств, получаемых от разгосударствления и приватизации, должны были резервироваться на специальных счетах.

В Москве хорошо понимали, что республики рвутся разделить активы, но не собираются платить по долгам СССР, что в дальнейшем и произошло.

Постановление о разграничении собственности примет уже Верховный Совет РСФСР в самые последние дни декабря 1991 года.

К лету 1995 года сложилась ситуация, когда желающих заняться операциями с ценными бумагами стало больше, чем самих бумаг.

В результате только в Москве были зарегистрированы Московская центральная фоновая биржа и Московская международная фондовая биржа, открыты фондовые отделы на Российской товарно-сырьевой бирже и Московской товарной бирже. Однако реальные более-менее регулярные торги ценными бумагами проводились только на Московской центральной фондовой бирже. А результаты торгов демонстрировали, что сделки эти носили разовый, спорадический характер. Если в течение дня на ту или иную ценную бумагу на фондовой бирже заключалась только одна или две сделки, то это не давало возможности судить сколь-нибудь обоснованно о её реальном курсе.

Ещё слишком мало было на этих биржах посредников — финансово-инвестиционных компаний или фондовых брокерских фирм. Большинство из них были слишком слабы, чтобы организовать развитый внебиржевой рынок ценных бумаг.

АКЦИОНЕРНЫЕ ДУМЫ

408 лет назад (20 марта 1602 года) в Амстердаме впервые произошло первичное размещение акций. Были проданы акции голландской Ост-Индской компании. Началась история рынка ценных бумаг! В Россию он пришёл в середине XVIII века, именно тогда появились первые акционерные компании. Первый же соответствующий указ вышел 1 августа 1805 года.

Началом нового этапа развития рынка ценных бумаг можно считать принятие первого нормативного акта в этой сфере, им стало Постановление Совета министров СССР «О выпуске предприятиями и организациями ценных бумаг» от 15 октября 1988 года.

Фактически постановлением вводилась суррогатная форма приватизации. Постановление давало возможность вести хозяйствование на основе негосударственной формы собственности, в том числе путём использования метода «хозрасчёта» коллективов предприятий.

В соответствии с Законом СССР «О государственном предприятии (объединении)», принятом ранее, разрешался выпуск двух видов акций: акций трудового коллектива, распространяемых среди членов своего коллектива и акций предприятий (организаций), распространяемых среди других предприятий и организаций, добровольных обществ, банков, а также кооперативных предприятий и организаций. Их разрешили выпускать и коммерческим банкам, которые стали учреждаться с августа 1988 года. Средства от продажи акций должны были направляться на развитие и расширение производства, внедрение достижений научно-технического прогресса, организацию выпуска новых видов продукции, машин, приборов, товаров народного потребления; часть средств от продажи акций трудового коллектива разрешалось использовать на финансирование капитальных вложений, обеспечивающих социальное развитие предприятия.

Акции трудового коллектива распространялись только среди работников данного предприятия, и дивиденды (проценты) по ним выплачиваются за счёт средств единого фонда оплаты труда или фонда материального поощрения. П. Г. Бунич, поддерживая идею выпуска таких акций, заявлял, что они могли бы либо выдаваться лучшим производственникам, либо продаваться в коллективе. Тем самым, писал он, будет осуществляться перераспределение фонда оплаты труда в пользу лучших работников.

При этом не было ещё механизма свободного обращения выпускаемых акций, поэтому в ряде случаев устанавливались гарантированный дивиденд и возврат стоимости акций акционерам. О акционерном капитале и акционерной организационно-правовой форме юридического лица заговорят тоже позже. Таким образом, оборот ценных бумаг как правовое явление не был воз-

можен ввиду отсутствия легально определённого порядка обращения ценных бумаг.

Ещё раньше, сразу после проведения июньского (1987 года) Пленума ЦК КПСС, заговорили и об акционерных компаниях. В октябре 1987 года А. Г. Аганбегян в интервью газете «Аргументы и факты» заявил: «Мы пока не собираемся создавать акционерный капитал, выпускать акции. Просто нельзя всё сразу. Мы развиваем и углубляем рынок потребительских товаров, создаём новый для нас рынок средств производства, будет оптовая торговля ими, намечаем реформу цен. Если ко всему этому мы ещё создадим рынок капитала, биржи, то это может нас вывести из экономического равновесия»[1].

15 октября 1988 года появилось постановление Совета министров СССР, разрешающее государственным предприятиям выпускать собственные акции (!). Это, конечно, демонстрировало уровень тогдашних представлений о корпоративном праве, но таким образом был сделан первый шаг к рынку ценных бумаг, без которого просто немыслима радикальная экономическая реформа.

Первыми такие «псевдоакции», размещаемые преимущественно среди сотрудников и призванные привлечь дополнительные средства для развития предприятия, выпустило львовское производственное объединение «Конвейер» Минтяжмаша СССР в начале 1987 года. Оно получило статус «государственного акционерного социалистического предприятия» и реализовало акций более чем на 1 млн рублей.

В этом объединении впервые в промышленности был создан фонд самокредитования, образуемый за счёт средств акционеров, которыми стали большинство работников объединения. Объединение выпустило акции трудового коллектива двух видов: выдаваемые работнику за счёт средств фонда материального поощрения (фонда оплаты труда) и приобретаемые работником за счёт личных средств. Акции первого вида можно было предъявить банку к оплате только после расторжения трудового договора (независимо от причины), не ранее погашения банковского кредита. Вторые акции, приобретаемые на личные сбережения, могли быть предъявлены банку для оплаты в любое время. Управление делами общества осуществлял совет трудового коллектива, которому передаёт свои полномочия и функции совет акционеров. Советом трудового коллектива определяется один раз в квартал и доход на акции.

На начало 1990 года было выпущено таких акций на сумму около 200 млн рублей, а к июню 1990 года в стране уже было акций трудовых коллективов на 600 млн рублей, а акций предприятий — на 400 млн. Естественно, такой

[1] *Аганбегян А., Заславская Т.* Ответ — вопрос // Аргументы и факты. № 44. 31.10–06.11.1987.

рынок теперь следовало сделать цивилизованным, тщательно подготовленным и отлаженным.

В Постановлении Центрального Комитета КПСС, Совета министров СССР от 15 марта 1989 года № 231 «О мерах по финансовому оздоровлению экономики и укреплению денежного обращения в стране в 1989–1990 годах и в тринадцатой пятилетке» говорилось о необходимости «шире использовать акционерную форму мобилизации денежных средств во всех секторах общественного производства» в целях более рационального использования финансовых ресурсов предприятий, объединений, организаций и населения»[1].

По официальным данным, в 1989 году прирост денежных доходов населения составил 13,1 % (против 3,9 % в 1987 году) при 2,3 % прироста производительности труда. Правительство фантазировало, предлагая за год увеличить физический объём непродовольственных товаров народного потребления на 20 %, в том числе продукции лёгкой промышленности — на 11 %. Но в это время уже мало кто верил... Не мог помочь оздоровить ситуацию и прогрессивный налог на прирост фонда оплаты труда, превышающий 3 %. Под напором снизу сразу же приобрели массовый характер исключения из этого правила.

В 1989 году группа по подготовке закона об акционерных обществах была создана в Госкомиссии по реформе. Её руководителем был назначен Г. Г. Меликьян. В неё вошёл и П. И. Субботин. Всем, что было связано с ценными бумагами, в законе и отдельном положении о них занимался А. Ю. Петров.

Субботин П. И.: *«Когда-то во время учёбы мне выпала доля писать курсовую, связанную с вопросом об акционерках. В Воронежском университете была хорошая библиотека, и я нашёл там рыковское Положение об акционерных обществах, утверждённое ЦИК СССР и Советом народных комиссаров СССР ещё 17 августа 1927 года! Память сохранила прочитанное и, когда я на одной из оперативок продемонстрировал полученные знания, мне сказали: вот и будешь этим заниматься».*

По этому поводу был выпущен приказ, и команда разработчиков из 5 или 6 человек выехала отдельной бригадой в «Сосны».

Меликьян Г. Г.: *«На первом этапе закон решили делать только об акционерных обществах. Мы думали, что этого будет достаточно. А потом, когда начали писать, поняли, что что-то надо про ценные бумаги сказать. Про них было немного написано, тогда нам просто надо было упомянуть о их существовании...*

[1] СП СССР. 1989. № 22. Ст. 69.

Ведь ясно, что, если появляется акционерное общество, значит, должны быть акции и облигации.

Приехав на место, мы сразу подготовили план нужного документа, разбились по направлениям и каждый взял себе кусок с заданием в течение двух недель что-то написать. Но дело оказалось гораздо сложнее, чем мы первоначально представляли, потому что никто из нас толком не знал, что такое акционерное общество. Тогда нам пришлось поднимать всю литературу, которая была в досягаемости».

Самое интересное, что удалось найти — Положение об акционерных обществах, принятое в Советском Союзе в разгар НЭПа, 17 августа 1927 года. Оно было утверждено ЦИК СССР и СНХ СССР — Центральным исполнительным комитетом и Советом народного хозяйства.

Причём, оказалось, что документ этот никто не отменял и он продолжал действовать. Просто в СССР тогда практически не было акционерных обществ, кроме нескольких, связанных с внешнеэкономической деятельностью: «Интурист», «Внешаудит»...

Сделаем небольшое отступление, демонстрирующее правило, действующее в СССР: если нельзя, но очень надо, то можно.

Бочин Л. А.: *«Запах экономической свободы конца 1980-х годов позволил реализоваться дерзкой инициативе прогрессивных ребят из ЦК ВЛКСМ».*

В то время в СССР было много богатых общественных организаций. За многие годы они накопили огромные суммы, исчисляемые сотнями миллионов рублей (напомним, что в тот период 1 доллар США стоил 60 копеек), хранящиеся на счетах Госбанка СССР (валюту держали во Внешэкономбанке).

Бочин Л. А.: *«Сообразительные комсомольцы убедили эти организации сброситься на “общак”, т.е. стать учредителями Всесоюзного акционерного общества “Развитие”, которое намеревалось заняться производством и реализацией детских игрушек — жутким дефицитом того времени. Деторождаемость тогда была на высоком уровне, следовательно, игрушки имели надёжную перспективу сбыта. Именно расчёты будущих прибылей и дивидендов убедили будущих акционеров в выгодности предприятия».*

Все упомянутые общественные организации скинулись, собрали уставный капитал в размере 125 млн рублей, по тем временам более чем впечатляющий — он был сопоставим с бюджетом некоторых отраслей народного хозяйства СССР.

О создании этого акционерного общества 13 апреля 1989 года вышло специальное Постановление Совмина СССР № 310, подписанное Н. И. Рыжковым.

Учредителями ВАО выступали: ЦК ВЛКСМ, правление советского Детского фонда имени В. И. Ленина, правление Советского фонда мира, правление советского Фонда культуры, ЦК ДОСААФ СССР, Комитет советских

женщин, Академия художеств СССР, Академия педагогических наук СССР, Всесоюзная пионерская организация имени В. И. Ленина, Совет министров СССР.

Согласно постановлению, ВАО «Развитие» выкупало у государства по остаточной стоимости 7 заводов по производству детских игрушек, расположенных в РСФСР и один в Белорусской СМСР.

Бочин Л. А.: *«На эти цели ушло менее 100 тыс. руб.! Это после 1917 года было, пожалуй, первое приобретение основных средств производства у государства!*

Ребята из ЦК ВЛКСМ пригласили меня в этой акционерке работать. В ту пору я был ведущим научным сотрудником Всесоюзного НИИ по изучению спроса на товары народного потребления и конъюнктуры торговли при Минторге СССР.

Фактически весь 1989 и первую половину 1990 года небольшая группа энтузиастов ВАО "Развитие" ютилась в одной комнате ЦК ВЛКСМ и занималась оргвопросами взаимодействия с заводами по производству игрушек в Белоруссии, Узбекистане и других союзных республиках, где АО выкупало фабрики в собственность. Надо признать, что в сознание многих руководителей выкупленных заводов не укладывалась ни частная собственность, ни игнорирование руководством акционерки, например требований о наличии парторганизации КПСС. На подведомственных заводах идеологические и экономические трудности взаимодействия сопровождали нас повсеместно».

Практически никто, в том числе и комсомольские энтузиасты, про положение времён нэпа не помнил, никто им не пользовался...

Большая работа над законом шла в Министерстве финансов СССР. Вот записи из дневника молодого сотрудника Министерства Михаила Алексеева:

«09.08.89, среда. *С утра Владимир Иосифович Слом [главный юрист Министерства финансов СССР] высказал ряд новых замечаний по проекту. Мы плодотворно их обсудили и составили окончательный вариант. Часам к одиннадцати результат нашего коллективного труда был распечатан на машине и размножен. Когда я доложил об окончании работ, Петрович [зам. нач. сводного отдела, нач. подотдела совершенствования финансово-кредитного механизма Валерий Петрович Игнатушкин. — Прим. автора] задумался, а затем сказал, что, на его взгляд, большое значение сейчас приобретают акции, и предложил мне написать докладную записку по этому вопросу. Радости моей не было предела, ибо загоняемый в машину учебник по финансовому менеджменту как раз и содержал описание проблем, связанных с различного рода ценными бумагами, в том числе и с акциями. Поэтому я получил возможность легально в течение длительного времени заниматься своими делами, к чему немедленно и приступил.*

14.08.89, понедельник. *Весь день находился в кабинете и загонял в машину текст. Работа близится к концу. Встреч с руководством не было. Составил основу докладной записки по ценным бумагам.*

15.08.89, вторник. *Завершил составление докладной и приложения к ней. Всего вышло 28 страниц (по 66 строк на каждой). В пять часов показал всё Петровичу, на что он сказал: «Ну, ты даёшь». Шеф попросил разместить текст на странице менее плотно, других замечаний он не имел.*

6.09.89, среда. *До обеда я подготовил свои соображения по Закону "Об акционерных обществах" и отдал его Илье Петровичу Китайгородскому. В 9:50 меня вызвала в кабинет Светлана Павловна Кузичева и попросила написать текст разговорной речи на тему: 1. Зачем создаём рынок ценных бумаг. 2. Управление инвестиционным процессом. Как я понял, это нужно было для министра. Но потом Сергей Васильевич [Горбачёв] сказал, что эта работа отменяется. Оказывается, речь шла о статье и нужно писать тоже министру, но уже доклад о бюджете на Сессии Верховного Совета СССР.*

08.09.89, пятница. *Проект Закона "Об акциях" к концу дня у меня забрали. Все копии поступивших нам проектов законов должны были быть возвращены исполнителям обратно. Вот такая секретность.*

13.09.89, среда. *Подготовил Илье Петровичу Китайгородскому доклад по рынкам ценных бумаг на 9 страницах через два интервала. И. П. [Илья Петрович Китайгородский] воодушевился, увидев мою работу, но заявил, что в министерстве нет авторских прав. Буду иметь это в виду».*

Меликьян Г. Г.: *«И вот мы начали этот документ ковырять. Активно во всей этой работе принимал участие Минюст СССР. От них был замминистра, он потом умер, я фамилию его, к сожалению, не помню. И женщина, начальник управления в Минюсте, занимающаяся экономическими документами. Она оказалась очень толковой и энергичной, казалось, что знающей всё.*

А ещё нам начали помогать представители международных организаций. Они сами предложили перевести нам необходимые зарубежные документы.

У меня остались в памяти канадские. Там в каком-то небольшом городе провели приватизацию коммунального хозяйства, сетей — канализации, водопровода и так далее. И мне прислали большую кипу бумаг по этому вопросу, правда, поздно, когда я уже не занимался этим вопросом.

А на первом этапе очень много шло посылок с документами, описывающими зарубежный опыт. В США в каждом штате закон об акционерных обществах свой был, нам их тоже прислали. Помню, мы сидели, обсуждали, какой изучать внимательней. Я спрашиваю американских специалистов: "Ну, какой штат у вас самый продвинутый?" Нам отвечают: "Делавэр". Тогда решаем: "Давай возьмём его документы". Их нам и перевели.

Если учесть, что немецкое и американское законодательства сильно отличаются друг от друга по принципиальным вопросам, то в наших головах создавался удивительный симбиоз, или каша.

У немцев каждый чих прописан в законе, мы хотели делать так же, но все иностранные советники, нам сказали на это: "Ребята, не старайтесь всё подготовить на первом этапе, у вас никто ничего ни хрена не понимает, и вы всё равно не сможете всех удовлетворить. Пока лучше подготовьте простой документ с какими-то общими положениями. Ну, а потом будете разъяснения давать по ходу"».

Как всегда, делались запросы в советские научные институты, оттуда приходили обзоры иностранного опыта, исторические аналогии, существовавшие в нашей стране.

Петров А. Ю.: *«Оказалось, что и Положение о векселях 1930-х годов можно было брать и сразу использовать, тем более что оно не было отменено.*

Приходили к нам из ВЭБа В.В. Геращенко и Т.И. Алибегов, имеющие опыт работы в наших зарубежных акционерных банках».

«Положение о переводном и простом векселе» было введено в действие Постановлением Центрального Исполнительного Комитета и Совета народных комиссаров СССР от 7 августа 1937 года № 104/1341.

В конце концов было решено, что нужно готовить не закон, а положение Совмина. Во-первых, закон должен был проходить Верховный Совет и непонятно было, как его там примут.

Меликьян Г. Г.: *«К тому же мы сами многие вещи до конца не понимали, и во время обсуждения постоянно возникали бы вопросы, которые надо было решать. Одно дело, когда принято утверждённое постановлением правительства положение и нужные изменения можно вносить достаточно оперативно. Это тоже относительно долго, но всё-таки не так, как исправлять закон. Так мы и поступили: не мудрствуя лукаво, подготовили положение, переделав текст, написанный под закон. Получился документ страниц, наверное, двадцать пять».*

Новые документы определяли, что держателями акций могут быть не только предприятия и организации, не только члены трудового коллектива данного акционерного общества, но также и любые другие граждане. Всё это полностью стыковалось с только что принятым Законом «О собственности».

Порядок создания акционерных обществ носил регистрационный характер. То есть никто не имел права препятствовать их возникновению, если, конечно, не нарушались какие-то другие законы.

Подробно была расписана и вся процедура принятия важнейших решений в акционерных обществах. Оговаривалось, как должны соблюдаться права держателей акций, как высший орган — собрание акционеров — избирает ру-

ководителей предприятий и наблюдательный совет, который непосредственно контролирует деятельность администрации.

Определены были также виды ценных бумаг, их особенности, порядок выпуска и движения. Разработчики предусмотрели, что частные лица смогут приобретать только именные акции и это, считали авторы, «в какой-то степени не позволит скупать их в массовом порядке дельцам теневой экономики».

Специальный раздел положения был посвящён преобразованию госпредприятий в акционерные общества. Основанием для этого стало совместное решение трудового коллектива и органа, который уполномочивался управлять государственным имуществом, — тогда это были ещё министерства.

Следует отметить, что под занавес 1989 года Совет министров СССР принял три первых документа, посвящённых ценным бумагам: о выпуске государственных целевых беспроцентных займов, порядке распространения государственных казначейских обязательств СССР, а также облигаций Государственного внутреннего 5-процентного займа 1990 года.

В первые дни января 1990 года он же направил в правительство последний из пакета документов, связанных с выпуском ценных бумаг в стране, — проект условий выпуска, продаж и погашения целевых беспроцентных займов.

Характеризуя пакет в целом, заместитель министра финансов СССР Владимир Раевский тогда заявил, что «*с принятием этих документов Минфин СССР конкретно приступает к реализации программы оздоровления отношений бюджета и кредитной системы*». Речь шла о том, чтобы создать в стране реальные источники пополнения бюджетного дефицита. Если прежде средства ссудного фонда попросту изымались и использовались в бюджете, теперь средства предприятий и сбережения трудящихся решили привлекать на взаимовыгодной основе[1]. Тогда были сделаны первые шаги по созданию фондового рынка.

В феврале в соответствии с постановлением правительства в Государственном банке СССР было создано Управление ценных бумаг. Его возглавил неоднократно вспоминаемый в этой книге Д. В. Тулин.

Пожалуй, это был один из немногих случаев, когда формирование дополнительного подразделения в наших центральных ведомствах вызвало одобрение и поддержку.

Такой же цели придерживались разработчики положений об акционерных обществах и о ценных бумагах.

Большим сторонником создания акционерных обществ был академик С. С. Шаталин. В интервью, опубликованном в газете «Известия» 21 апреля 1990 года Станислав Сергеевич говорил: «*Если мы придём к нормальному*

[1] Известия. 03.01.1992.

не с идеологической, а с экономической точки зрения предпринимательству, то, я уверен, оптимум для нас — акционерная собственность. Следовательно, владельцы предприятий — акционеры, хотя с позиции чистой науки это звучит и не вполне корректно. Впрочем, для нашего сегодняшнего мышления тут есть один подводный риф. Дело в том, что, купив, например, акции Норильского комбината, я автоматически становлюсь частным собственником, эксплуатирующим чужой труд. И не надо заниматься самообманом. Никто же не выступает против получения процентов на вложенные в Сберегательный банк честно заработанные деньги. А ведь проценты — это та же частная собственность»[1].

Поддерживал акционирование и помощник президента академик Н. Я. Петраков.

Петраков Н. Я.: *«Прежде всего мы должны перевести государственную промышленность на акционерные формы. Владельцами акций могут быть и само государство, и банки, и кооперативы, и, разумеется, частные лица. Причём, я уверен, что продавать акции предприятия могут и должны не только в своём трудовом коллективе, но и вне его. Иначе не получим рынка ценных бумаг, который своевременно обеспечивает перелив капиталов в наиболее прогрессивные, наиболее эффективные отрасли экономики. Акционерная форма поможет привлечь и иностранный капитал, решив многие проблемы совместных предприятий. Иностранный капитал и сам по себе позволит весьма быстро развить конкуренцию между производителями. Кроме акционерных обществ, иностранных и совместных предприятий нужен мелкий бизнес. Государство должно обеспечить кредитами всех, кто пожелает заняться свободным предпринимательством. Мелким предприятиям, кроме того, стоит установить налоговые льготы...»*[2].

Принятие положений. Итак, 19 июня 1990 года Постановление Совмина СССР № 590 «Об утверждении Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положения о ценных бумагах» было принято.

Занимательно проходило его обсуждение 22 марта на Президиуме Совмина СССР. После того как его подготовили, группа авторов с готовым, горячим ещё документом, поехала по инстанциям.

В аппарате заместителя председателя Совета министров СССР, секретаря ЦК КПСС, кандидата в члены Политбюро А. П. Бирюковой начальником

---

[1] Риск перехода к рынку меньше, чем расплата за топтание на месте. Из беседы С. С. Шаталина с А. Вознесенским. Известия. 21.04.1990.

[2] Цена рынка. Интервью члена-корреспондента АН СССР Н. Я. Петракова // Поиск. № 18. 1990.

сектора экономического отдела был генерал А. Н. Стерлигов, затем ставший начальником хозяйственного управления Совмина СССР.

Субботин П. И.: *«Мне Кацура посоветовал встретиться с ним и другими персонами, которые будут визировать в дальнейшем документ: “Объясни им, что ты хочешь сделать, чтобы люди поняли”.*

После разговора с Александром Николаевичем тот, видимо, провёл работу с Александрой Павловной. Во всяком случае, встреча с ней произвела на меня очень хорошее впечатление — она внимательно слушала, задавала правильные вопросы, понимающе кивала. В результате я решил, что здесь у нас всё нормально, все вопросы согласованы. Беспокойство вызывали только госплановцы и слюньковцы из ЦК КПСС».

Для понимания последующих событий следует добавить, что это был период, когда все — общественность, пресса — боролись с привилегиями. Это был, как сейчас говорят, «тренд» номер один.

И взялись за этот вопрос тогда серьёзно. Например, сильно сократили число персоналок, в аппаратах появились «разгонные» машины. Подавая её, водитель вписывал время приезда, ответственный работник отмечал время, когда сел в машину и куда поехал, потом отмечал, когда её освобождал.

А в положении оказались «крамольные» строки: «*Уставом акционерного общества помимо простых акций может быть предусмотрен выпуск привилегированных акций, дающих акционеру преимущественное право на получение дивидендов...»*

Итак, постановление обсуждалось на Президиуме Совмина.

Меликьян Г. Г.: *«В зале сидели зампреды, министры. Всегда на таких заседаниях было много народу. Аппарат руководителей подразделений был тоже здесь. Меня посадили около Абалкина, чтобы, если появится необходимость, дать ему пояснение.*

Обсуждение проходило спокойно. Абалкин выступил, ему задали какие-то вопросы. И когда он уже с трибуны сошёл, сел, разговор возобновился, при этом все отдавали себе отчёт, что документ получается сложный. Фактически, это шаг туда, где мы пока не представляли, как всё будет функционировать. И вдруг кандидат в члены Политбюро Александра Павловна Бирюкова говорит: “Коллеги, у меня есть всё-таки сомнение... Вот, обратите внимание, — и она называет параграф или пункт какой-то. — Михаил Сергеевич везде выступает, и в Верховном Совете об этом говорят, пресса пишет, что надо с привилегиями заканчивать. А это что такое?! Мы страна, в которой люди как бы разделены, привилегии есть у многих. А в вашем документе я читаю, посмотрите, акции есть обыкновенные, а есть — привилегированные. Ну что это такое? Нехорошо...”

Она искренне удивилась и спросила: “Кто вам позволил вводить привилегии?” Меня при этом прямо подбросило».

Объяснения дал Леонид Иванович. Он знал суть вопроса и сказал, что в документе используется устоявшийся термин «привилегированный», и мы фактически исходим из того, что привилегия заключается в гарантированности дивидендов определённой величины. Но за это те люди, отказываются от, фактически, участия в управлении через отказ голосовать на общем собрании акционеров. Это, говорит, общее правило, во всём мире так.

Другой очевидец запомнил эту историю так.

Субботин П. И.: *«Каково же было изумление, когда Александра Павловна обратилась к Рыжкову: “Николай Иванович, меня сделали ответственной за борьбу с привилегиями, меня критикуют, что я медленно разворачиваюсь в этом деле, а Леонид Иванович нам предлагает в постановлении ввести привилегированные акции! Вот они уж точно не достанутся трудящимся!” Я аж подпрыгнул! Слава богу у председателя хватило ума не отреагировать на это замечание».*

Дополнительные краски в рассказ вносит третий свидетель этого поистине исторического события.

Петров А. Ю.: *«Мы сидели в Свердловском зале Кремля во время принятия положений с Пашей Субботиным рядом у окна. Принимали сразу два документа (его — об акционерных обществах и мой — о рынке ценных бумаг).*

Докладывал Абалкин. Всё шло хорошо, наконец, он дошёл до видов акций, и говорит, что по привилегированным акциям иные условия обслуживания. И тут, чуть ли не прерывая докладчика, выступила глава Соцбюро и комиссии по борьбе с привилегиями Бирюкова: “Николай Иванович, мы вызовем бурю негодования! В тот момент, как страна отошла от тяжёлого наследия прошлого мы собираемся насаждать новые привилегии!”

За столом президиума стояла кафедра, за которой сидел управляющий делами Совмина Смиртюков. Он увидел, как я в нетерпении хочу дать объяснение непонимающим, жестами скомандовал: “Сидеть!”

К чести Рыжкова он спустил конфликт на тормозах, сказав: “Ну давайте, товарищи, этот вопрос дополнительно проработаем!” Что и попало в протокол, который я тогда готовил».

Конечно, вопрос был не о личности А. П. Бирюковой, к восприятию новых понятий не было готово большинство советских людей, волею судьбы призванных принимать самые ответственные решения.

Меликьян Г. Г.: *«Надо сказать, что Александра Павловна, на самом деле, прекрасная, доброжелательная, деловая и активная женщина. Но иногда она могла быть и жёсткой.*

Беда в том, что тогда никто в вопросах фондового рынка ещё ничего не понимал. Мы же взяли информацию об этих акциях, не помню точно, то ли из зарубежного документа, то ли из первого советского положения об акционерных обществах. В общем, таким же образом фактически скомпилировали много других вещей из всех найденных документов.

Причём, от многих спорных вещей пытались уйти, потому что сами не понимали, зачем они нужны. Всё это Абалкин докладывал вышестоящим инстанциям. И там никто ничего не понимал. Кроме, наверное, нескольких человек: Валентина Павлова, Володи Щербакова, ну и ещё кого-то. Судя по всему, разобрался с документом и Юрий Дмитриевич Маслюков, всё-таки мужик он был толковый, всегда пытавшийся вникнуть в создаваемые комиссией документы».

Кстати, в одном из интервью А. П. Бирюкова, сделавшая карьеру от мастера цеха до главного инженера прославленного ордена Ленина, Трудового Красного Знамени комбината «Трёхгорная мануфактура» до заместителя председателя ВЦСПС, сказала: *«Я не из пугливых, никогда ни перед кем не робела. Если знала, что человек неправ, высказывала мнение, невзирая на должности. Главное — обвинения и замечания должны звучать убедительно. Министры меня боялись, но уважали. Они знали: я всегда буду говорить то, что думаю. Хватка у меня мёртвая!»*

Нашла эта история отражение и в дневниках молодого сотрудника Министерства финансов СССР Михаила Алексеева.

«23.03.90, пятница. *На вчерашнем Президиуме Совмина А. Ф. Бирюкова выступила против привилегированных акций, т.к. во всём обществе сейчас идёт борьба с привилегиями. Мы долго смеялись».*

Постановления стали и неким ликбезом, первым учебником по фоновому рынку, в них давалось разъяснение основополагающих понятий. В частности,

«31. Акцией является ценная бумага, подтверждающая право акционера участвовать в управлении обществом, в его прибылях и распределении остатков имущества при ликвидации общества. Акции оплачиваются акционерами в рублях, иностранной валюте или путём предоставления иного имущества в собственность либо в пользование акционерного общества.

Стоимость акции выражается в рублях независимо от формы внесения вклада.

Минимальная номинальная стоимость акции не может быть менее 100 рублей. Акционерам может выдаваться сертификат на суммарную номинальную стоимость акций.

32. Акция неделима. В случаях, когда одна и та же акция принадлежит нескольким лицам, все они по отношению к акционерному обществу признаются

одним акционером и могут осуществлять свои права через одного из них или через общего представителя.

33. Акция должна содержать следующие реквизиты: фирменное наименование акционерного общества и его местонахождение; наименование акционерного общества и его местонахождение; наименование ценной бумаги — "акция", её порядковый номер, дату выпуска, вид акции (простая или привилегированная) и её номинальную стоимость, имя держателя (для именной акции); размер уставного фонда акционерного общества на день выпуска акции, а также количество выпускаемых акций; срок выплаты дивидендов; подпись председателя правления акционерного общества.

34. Акционерное общество может выпускать именные акции и акции на предъявителя.

Акции могут быть выданы только после полной оплаты их стоимости.

Граждане могут быть владельцами только именных акций.

Движение именной акции фиксируется в книге регистрации акций, которая ведётся акционерным обществом. В неё должны быть внесены данные о каждой именной акции, времени приобретения акции, а также количестве таких акций у каждого из акционеров.

По акциям на предъявителя в книге регистрации акции фиксируется только общее их количество.

Восстановление утраченной акции на предъявителя производится в порядке, установленном гражданско-процессуальным законодательством союзной республики для восстановления права на утраченные документы на предъявителя.

Продажа, передача и отчуждение акции другим способом не требуют согласия акционерного общества, если иное не предусмотрено уставом.

Акционерное общество может устанавливать ограничения количества (доли) акций, находящихся у одного участника.

35. Уставом акционерного общества помимо простых акций может быть предусмотрен выпуск привилегированных акций, дающих акционеру преимущественное право на получение дивидендов. Владельцы привилегированных акций не имеют права голоса в акционерном обществе, если иное не предусмотрено его уставом.

Порядок осуществления прав держателей привилегированных акций, включая приоритет в распределении имущества акционерного общества в случае его ликвидации, определяется уставом.

Привилегированные акции могут выпускаться с ежегодно выплачиваемым дивидендом, фиксированным в процентах к их номинальной стоимости.

Выплата дивидендов по таким акциям производится в указанном в них размере, независимо от полученной акционерным обществом прибыли в соответствующем году. В случае недостаточности прибыли выплата дивидендов по привилегированным акциям производится за счёт резервного фонда. В случае

недостаточности прибыли выплата дивидендов по привилегированным акциям производится за счет резервного фонда, в случаях когда размер дивидендов, выплачиваемых акционерам по простым акциям, превышает размер выплат, причитающихся по привилегированным акциям, держателям этих акций может производиться доплата до размера дивидендов, выплаченных другим акционерам.

Привилегированные акции не могут быть выпущены на сумму, превышающую 10 процентов уставного фонда акционерного общества.

36. Для привлечения дополнительных средств акционерное общество вправе выпускать облигации с распространением их между юридическими лицами и гражданами.

Облигацией является ценная бумага, подтверждающая обязательство выпустившего её акционерного общества возместить владельцу её номинальную стоимость в предусмотренный в ней срок с уплатой фиксированного процента. Выплата процентов по облигациям производится ежегодно.

Облигации могут быть именными и на предъявителя. Принадлежность именной облигации конкретному владельцу, а также её передача или отчуждение другим способом регистрируется в книге, ведущейся акционерным обществом. Продажа, передача и отчуждение облигаций другим способом не требуют согласия акционерного общества.

Решение о выпуске облигации на сумму не более 25 процентов размера уставного фонда принимается только после полной оплаты всех выпущенных акций.

Облигации могут быть реализованы акционерным обществом и держателями облигаций непосредственно либо через банк.

В случае невыполнения или несвоевременного выполнения акционерным обществом обязанности по погашению указанной в облигации суммы и выплате процентов взыскание производится принудительно на основе нотариальной надписи, учиняемой в порядке, установленном законодательством союзной республики.

37. Другие вопросы выпуска, движения и учёта акций и облигаций определяются Положением о ценных бумагах и иными нормативными актами».

Практика применения закона. Первое, что сделали авторы документов после того, как они были приняты, применили их на практике.

Меликьян Г. Г.: *«Я предложил акционировать несколько предприятий. Практически все ребята меня полностью поддержали. И Абалкин сразу же согласился. Тем более что в нашу комиссию входил блестящий специалист-практик Пётр Макарович Кацура».*

В то время как раз были популярны разговоры о необходимости разогосударствления экономики страны.

При этом постоянно оговаривали, что *«никоим образом речь не идёт о ликвидации государственной собственности и о передаче её в частные или тем*

более нечистоплотные руки. Напротив, цель преобразования — укрепить государственную собственность. По нашему глубокому убеждению, именно преобразование государственных предприятий в акционерные решительно продвинет вперёд экономическую реформу и позволит сформировать хозяйственный механизм, который будет восприимчив к научно-техническому прогрессу».

Так писали 6 апреля 1990 года в газете «Известия» будущие радикальные реформаторы: тогда старший научный сотрудник Института экономики и прогнозирования НТП АН СССР Андрей Вавилов; зав. сектором ИМЭМО АН СССР Леонид Григорьев, зав. лабораторией ЦЭМИ АН СССР Владимир Машиц, зав. отделом Института США и Канады АН СССР Владимир Мусатов и консультант социально-экономического отдела ЦК КПСС Борис Фёдоров.

Не менее интересные аргументы ими приводились и дальше:

«Предприятия у нас безразличны к проблемам своих потребителей, территории, на которой они находятся, и т.д. Представим себе теперь другую ситуацию: в числе ведущих акционеров предприятия — его поставщики, предприятия — потребители его продукции, банк, местный орган власти и, конечно же, трудовой коллектив. У всех акционеров интересы разные. Но все интересы, заметим, объективно существующие. И насколько шире круг этих интересов по сравнению с примитивным набором ведомственных устремлений!

Акционирование государственных предприятий имеет смысл уже потому, что в ходе такой трансформации произойдёт ломка ведомственных перегородок, разделяющих нашу экономику на отраслевые вотчины. Благодаря акционерной форме собственности основным производственным звеном экономики станут многоотраслевые объединения — концерны (в отличие от одноотраслевых образований, которые у нас сейчас почему-то вдруг тоже стали именоваться концернами).

Особый аспект акционирования государственных предприятий — роль трудовых коллективов. Нередко высказываются предложения просто-напросто превратить рабочих и служащих в единственных акционеров тех предприятий, где они работают. Это заманчиво, но только на первый взгляд. Вдумаемся — ведь в таком случае акционерная форма всего-навсего обеспечит победу групповому эгоизму. Если в отношении небольших предприятий, особенно в сфере услуг, акционерная собственность коллектива может оказаться целесообразной, то для крупных предприятий она — тупиковая.

Столь же ясно и то, что трудовой коллектив никак не должен остаться вне акционерной формы. Целесообразно, как представляется, было бы пойти по пути передачи значительной части акций (например, 20 процентов) организации акционеров-работников. Пул этих акций следует сделать неделимым в том смысле, что полномочный представитель трудового коллектива, входя-

щий в совет директоров голосовал бы ими как одним блоком. Каждый член трудового коллектива был бы прямо заинтересован в успешном функционировании предприятия, причём в долгосрочном плане.

Деятельность акционерного общества должна строиться на началах максимально возможной хозяйственной самостоятельности — оно выходит из подчинения вышестоящего органа, на него не распространяется действие Закона СССР "О государственном предприятии". Это вовсе не максималистские пожелания, а непременные условия, без которых акционеры не смогут реализовать свою предпринимательскую инициативу.

Отрекается ли при этом государство от прав собственности? Нет, предприятия заведомо не передаются в частную собственность. Но схема пользования этими правами меняется — из него выпадают отраслевые министерства, вернее, отсекаются командно-распределительные (самые обременительные для предприятия) функции отраслевых штабов. Но государству обязательно нужен орган "опеки" над принадлежащим ему имуществом. Такого органа сейчас нет, его следовало бы создать, подчинив непосредственно Верховному Совету СССР и Верховным Советам республик. Создать и передать ему крупные или контрольные пакеты акций предприятий. Назовём его условно "фондом государственной собственности" (ФГС). Остальные акции (за вычетом поступивших трудовому коллективу) предприятие обязано либо продать, либо обменять на акции других предприятий. После того как все акции распределены, преобразование завершено, предприятие обретает статус акционерного».

Субботин П. И.: *«Я предложил проводить разгосударствление постепенно.*

И в первую очередь разрешить создавать организации с вкладочным капиталом. Затем уже преобразовывать через акционерную форму некоторые предприятия, начиная с лёгкой, пищевой промышленности, предприятий торговли, не трогая особо важные и крупные объекты.

Однако график устанавливал не я. И начали с Саратовского авиационного завода. Следующим пошёл станкопром. Был вскоре в концерн превращён и Газпром, мне этим постановлением и пришлось заниматься».

В начале в самых высоких сферах решили, что рынок не заработает, если не появятся частные предприятия. Обсуждали только, какая должна быть их часть... Исходили из того, что наиболее крупные и мощные предприятия останутся в собственности государства. И только те, что помельче, надо будет в какой-то форме приватизировать.

Меликьян Г. Г.: *«Но потом от этой идеи отказались, и уже мы, когда писали документ, исходили из того, что следует акционировать ряд крупных предприятий. И первый пошёл КамАЗ. С ним в связке были саратовские Авиационный и Электроагрегат».*

Генеральный директор КамАЗа, народный депутат СССР Н. И. Бех, источал оптимизм: *«Уже выявлен потенциальный спрос на наши акции примерно на сумму 1 млрд рублей. Эти платежи могут стать финансовой основой для расчётов переходного периода. А вообще через продажу акций без привлечения государственных ресурсов будут аккумулированы для нашего успешного развития крупные капиталовложения. Кроме того, если в акционерное общество войдут поставщики и потребители, укрепятся горизонтальные хозяйственные связи. У партнёров явно возрастёт заинтересованность в нас, в нашей хорошей работе. Мудро всё-таки сказано: нет ресурсов — дай свободу...*

Добавлю: неплохо и то, что через продажу акций в хозяйственный оборот включаются свободные денежные средства предприятий и населения. Тем самым сдерживается инфляция».

Его поддержал заместитель председателя Совета министров СССР академик Л. И. Абалкин: *«Выиграет не только КамАЗ. Создание акционерного общества будет реальным шагом на пути к регулируемому рынку, к разгосударствлению экономики. КамАЗ можно рассматривать как эксперимент, как проверку механизма, который вскоре должен заработать по отношению и к другим предприятиям».*

Ряд министерств сами вышли в правительство с предложениями о переводе всех их предприятий на акционерную основу, но при сохранении за «штабами отраслей» контрольного пакета акций. Таким образом тогда был создан концерн «Газпром».

Меликьян Г. Г.: *«Мы пытались заблокировать эти действия, но нас никто не послушал. А вот тоже самое в химической промышленности, машиностроении, металлургии им сделать не удалось. Монополизация этих отраслей не прошла. Мы выступали против создания монстров, потому что говорили, что если не будет никакой конкуренции, то какой же это будет рынок? Металлургию мы отбили еле-еле в последний момент, потому что инициаторы уже договорились, что все металлургические заводы будут объединены и появится концерн типа Газпрома».*

Таким образом, с самого начала своей деятельности комиссия включилась в создание первых государственных концернов, в частности Газпрома и Агрохима, Станкоинструмента.

Штурмом протащил Постановление «Об экономическом эксперименте в концерне БУТЭК» его руководитель Михаил Александрович Бочаров. Совмин примет этот документ 25 января 1990 года.

В нём констатировалось, что *«Целью эксперимента является отработка механизма перехода государственных предприятий к коллективной форме собственности и их функционированию в системе социалистических производственных отношений, развития межотраслевых и региональных производ-*

ственных структур, действующих на основе прямых хозяйственных связей, и в первую очередь сети малых предприятий, ориентированных на потребительский рынок».

Участники концерна получили возможность создать свой коммерческий банк, который имел право осуществлять комплексное кредитно-расчётное обслуживание участников концерна и других клиентов в рублях.

25 июня вышло аналогичное Постановление № 616 «О преобразовании производственного объединения "КамАЗ" в акционерное общество "КамАЗ"».

Абалкин Л. И.: *«Много времени и сил ушло на подготовку эксперимента, связанного с созданием БУТЭКа. Не будь этого, эксперимент просто бы не состоялся. В актив комиссии можно зачислить перевод КамАЗа на акционерную форму работы, перевод Балтийского морского пароходства на аренду»*[1].

Как вы уже знаете, организатор и руководитель БУТЭКа М. А. Бочаров сыграл важную роль во всей нашей истории. Об этом «чуде» есть смысл рассказать отдельно.

Народ узнал о нём после публикации статьи «Полная экономическая свобода» в газете «Известия» (№ 32 за 1990 год).

Правление концерна во главе с генеральным директором, каждую неделю на своих заседаниях, стало рассматривать очередную порцию заявлений с просьбой о приёме. Чтобы справиться с обвалом предложений стали создавать региональные советы директоров, наделённые правом самостоятельно принимать новых членов концерна.

Генеральный директор БУТЭКа В. Ермолаев говорил: *«Скажем, образовалась где-то группа из одного-двух десятков предприятий разного профиля — делегируем полномочия "вниз" и тем самым расширяем основу будущего рынка... Народный концерн "БУТЭК" (так он именовался в официальных документах) — организация многоотраслевая, вневедомственная и бесприбыльная. Рост доходов — забота каждого предприятия в отдельности. БУТЭК лишь оказывает помощь своим членам и в этом смысле скорее является ассоциацией коллективных собственников, главная цель которой — создание и отработка инфраструктуры рыночных отношений»*[2].

Что же так манило неофитов записываться в «бутэковцы»? А ведь в концерне работало порядка миллиона человек! В России, Армении, Грузии, на Украине и т. д. Отбросим словесную шелуху типа «*мощная служба инжиниринга возьмёт на себя заботу об экономической и социальной эффективности капитальных вложений», или «специальные школы подготовки и перепод-*

---

[1] *Абалкин Л. И.* Неиспользованный шанс: полтора года в правительстве. М.: Политиздат, 1991. С. 66.

[2] Известия. 10.05.1990.

готовки кадров облегчат маневр трудовыми ресурсами в случае возникновения структурной безработицы».

Все вступившие в БУТЭК получали очень серьёзные налоговые льготы. Более того, «дочерние» структуры, учреждая свои «дочки», «передавали» им право на эти льготы. Причём, на «внучках» это «волшебное» право — всё, чего коснулся, превращать в льготника — не прекращалось.

Единственное обязательное условие ставилось на первом этапе: желающий приобщиться должен был перейти на коллективную форму собственности. Работникам госпредприятий следовало перед вступлением в концерн выкупить у государства свои основные производственные фонды, а кооператорам — отказаться от наёмного труда. По мысли основателей, в этом и состояло принципиальное отличие коллективной формы от кооперативной.

Естественно, когда число «бутэковцев» стало пугать Минфин, они взбунтовались. На это президент концерна БУТЭК, народный депутат СССР, член Верховного Совета СССР М. А. Бочаров им ответил: *«Не желая расставаться с монопольной властью над средствами производства, ведомства сочиняют всевозможные бюрократические зацепки. Уверен, что речь идёт о сознательных попытках затормозить радикальные реформы...»*[1].

Автор знает ещё всего одну подобную «мидасовскую» структуру, созданную тогда же, — Центр научно-технической деятельности исследований социальных инициатив при Академии наук СССР. Учреждена она была Президиумом АН СССР.

В ней было около 5 тыс. членов — организаций, компаний. С неё начал свою предпринимательскую карьеру Каха Бендукидзе. Центр закрыли после скандала — на каком-то рынке торговали чуть ли не порнографической продукцией. На этикетке стояла гордая надпись кооператива, работающего в рамках ЦНДИСИ, указывающая, что он создан «при Академии наук СССР».

В конце 1990 году уже целая группа компаний берётся преобразовывать госкомпании в акционерные. Так брокерская фирма «Брок-Инвест-Сервис» Игоря Сафаряна в ноябре 1990 года подписывает договор, в котором «принимает на себя обязательство провести комплекс работ по переходу на акционерную форму собственности 34 трестов, входящих в “Росагропромдорстрой”, и преобразование их в систему акционерных обществ».

Заказчик при этом обязуется предоставить исполнителю исключительное право проведения работ по приватизации, акционированию и всему объёму работ с ценными бумагами на 5 (пять) лет с момента подписания настоящего договора.

---

[1] Известия. 10.05.1990.

Общая сумма, выплачиваемая заказчиком за выполненный БИС комплекс работ, должна была составить 340 тыс. рублей.

25 декабря 1990 года был принят Закон РСФСР № 446 «О предприятиях и предпринимательской деятельности». В нём были сформулированы понятия «товарищество с ограниченной ответственностью (акционерное общество закрытого типа)» и «акционерное общество открытого типа».

В статье 12, посвящённой акционерным обществам открытого типа говорилось и об акциях:

«2. Имущество акционерного общества открытого типа формируется за счёт продажи акций в форме открытой подписки, полученных доходов и других законных источников. Свободная продажа акций допускается на условиях, устанавливаемых законодательством РСФСР».

Для того чтобы акционирование проходило веселей, да и финансы выздоравливали, Минфин СССР предложил:

«Создать необходимые условия для преобразования ряда действующих государственных предприятий отдельных отраслей народного хозяйства (лёгкая промышленность, переработка и хранение сельхозпродукции, автомобильный транспорт и др.) в акционерные общества с частичным (до 80 %) замещением государственных вложений средствами предприятий, банков и населения. Направлять высвобождающиеся средства в доход государственного бюджета, имея в виду использовать их в основном на погашение государственного внутреннего долга.

Предоставлять населению кредит на приобретение акций действующих государственных предприятий в сумме до 90 % первоначальной стоимости акций на срок до 15 лет с оплатой 4–5 % годовых и погашением начиная с 6-го года.

Преобразовать в акционерные общества государственные предприятия, имеющие крупные средства в фондах производственного и социального развития, которые они не могут реализовать вследствие дефицита, приобретением коллективом акций на большую часть этих средств и обращением выручки на покрытие бюджетного дефицита. В случае отказа коллектива от такого преобразования, государство производит санирование их балансов и рестрикцию указанных средств».

На 1 июня 1991 года в единый реестр Министерства финансов СССР было внесено 240 акционерных обществ. Общий объём эмиссии акций этих обществ составил 19,4 млрд рублей. В форме акционерных обществ были созданы Московская центральная фондовая биржа и Московская международная фондовая биржа.

10 июля после выхода Постановления Верховного Совета СССР № 2325–1 «О проекте Закона “О ценных бумагах и фондовых биржах”» Минфин отчитался о внесённых в реестр 918 обществ с ограниченной ответственностью,

в том числе — 272 акционерных обществ с общим объёмом акционерного капитала в размере 19,9 млрд рублей. Подавляющее большинство этих акционерных обществ пока являлись закрытыми, однако уже имелись случаи широкомасштабной продажи акций большому числу покупателей, в том числе и мелким вкладчикам, гражданам.

ПЕРВЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

К 1990 году все знания о рынке ценных бумаг ограничивались воспоминаниями о «государственных займах» 1930–1950-х годов XX века. Впоследствии государство не испытывало большой потребности в госзаимствованиях.

Трёхпроцентные облигации Государственного внутреннего выигрышного займа 1982 года были памятным исключением.

Кстати, в 1990 году по этим облигациям были с учётом изменения процентов по вкладам населения уточнены условия получения дохода. Размер средств, ежегодно направляемых на выплату дохода по ним в виде выигрышей, составил уже 9% вместо 3 по старым условиям. Реализация этих облигаций носила в 1990 году устойчивый характер. В течение 1991 года планировалось реализовать их на сумму 1 млрд рублей. В соответствии с экономическим соглашением союза и республик доход от реализации облигаций распределялся поровну между союзным и республиканскими бюджетами.

Кроме этого, 18 ноября 1989 года в соответствии с планом экономического и социального развития на 1989 год Совет министров СССР принял постановление о погашении полностью, начиная с 5 декабря, облигаций Государственного займа развития народного хозяйства СССР (выпуск 1953 года). Средства на эти цели были предусмотрены в утверждённом бюджете на 1989 год на сумму 1,4 млрд рублей. Таким образом, долг государства по займам, размещённым среди населения с 1947 по 1956 год, сократился до 8,1 млрд рублей, что составляло около трети от первоначальной задолженности.

В рамках «абалкинской» реформы появились первые советские нормативно-правовые документы о ценных бумагах — 15 октября 1988 года вышло Постановление Совета министров СССР № 1195 «О выпуске предприятиями и организациями ценных бумаг». В нём было много путаницы — выпуск акций был разрешён всем предприятиям и организациям, переведённым на полный хозрасчёт и самофинансирование в соответствии с Законом СССР «О государственном предприятии (объединении)». Понятно, что постановление, расширяя кругозор советских управленцев, не действовало.

Вот как об этом рассказывает **М. Ю. Алексеев**, тогда старший эксперт Министерства финансов СССР: *«Сразу после окончания аспирантуры (конец*

1989 года) мне поручили выполнить ответственное задание — сочинить закон о собственности. С начала до конца, в качестве первого задания.

В Минфине в то время нельзя было говорить слово "нет". "Нет крепостей, которые не могли бы взять большевики!" — любил повторять тогдашний министр Валентин Сергеевич Павлов. В то время готовился ряд важнейших законов, входящих в пакет документов, подготовленный в рамках "абалкинской" реформы. В нём, в частности, были Закон "Об акционерных обществах" и Закон "О предприятиях в СССР". Уже 6 марта 1990 года Верховный Совет СССР Закон "О собственности в СССР" принял!»

В 1989 году на Николая Ивановича Рыжкова произвела большое впечатление сумма бюджетного дефицита (120 млрд рублей) страны, озвученная на заседании Совета министров. Павлову было приказано срочно его уменьшить.

В своём дневнике молодой сотрудник Минфина СССР Михаил Алексеев тогда писал:

«5.09.89, вторник. Поскольку я проявил интерес к акциям, которыми он в силу специализации возглавляемого им подотдела занимается, И. П. [Китайгородский] пригласил меня в 14:30 на совещание к заместителю министра финансов СССР Владимиру Александровичу Сальникову. На совещании у заместителя министров мне ещё бывать не приходилось, поэтому, разумеется, я пошёл. Дело было серьёзное. На совещание пришли: от Госбанка СССР товарищ Левчук, должность которого мне была неизвестна, от Гознака СССР — старший инженер товарищ Молчанов Игорь Александрович, один человек от Сбербанка, ещё одна неизвестная мне личность (очевидно, от банковской системы), И. П. [Илья Петрович Китайгородский], сотрудница его подотдела и Светлана Павловна Кузичева. Заместитель министра сообщил, что в минувшую субботу состоялась коллегия Минфина СССР под председательством главного финансиста страны. На ней товарищ Павлов сообщил о том, что в 1990 году по плану дефицит государственного бюджета должен составить около 60 млрд рублей. Позже, когда после семинара у вечерников в МФИ я возвращался домой вместе с Толей Мотылёвым, который тоже вёл занятия в эти же часы, Толя сказал, что будто бы сократить дефицит вдвое (против ныне существующего уровня в 120 млрд) Павлову категорически приказал товарищ Рыжков. Вполне возможно. В. А. Сальников далее сообщил, что дефицит будет покрыт путём размещения пятипроцентных облигаций союзного правительства на сумму 49 млрд рублей и республиканских органов власти — на 11 млрд рублей, выпускаемых сроком на 16 лет. Решение о таком займе должен принять Верховный Совет на предстоящей осенней сессии, что будет отражено в Законе "О бюджете"». Указанные облигации будут

размещаться не среди населения, а только по предприятиям. И поскольку о принятии решения о выпуске облигаций таковые нужно будет начать распространять уже, очевидно, в первом квартале 1990 года, а процесс подготовки эскизов и изготовления самих бумаг требует длительного времени, да ещё за задержку спросится строго, необходимо уже сейчас оперативно всё готовить. А вот тут встаёт масса проблем. Первое. Никто из присутствующих толком не знает, какой должна быть облигация, где она должна храниться, каким образом надо учитывать её движение (и надо ли вообще), есть ли у неё купоны или нет и т. д. и т. п. А Гознаку в лице товарища Мочалова уже сейчас надо знать, есть ли у облигации купоны и какие слова на ней следует писать. Если есть купоны, то бумаги на союзные облигации нужно 30 т, если нет — то 15. Тут началось обсуждение проблем купонов. Товарищ Мочалов принёс большой эскиз облигации. Купоны на нём были. Первая проблема была с местом хранения облигаций. Я высказал предположение о целесообразности хранения облигаций в банке и выдачи сертификатов её владельцам. В этом случае вместо отрезных купонов можно было бы использовать купоны, погашаемые печатью банковского учреждения. И поначалу вроде общественное мнение стало склоняться к этой точке зрения. Но потом у кого-то возник вопрос относительно того, зачем вообще нужны облигации, которые хранятся только в банке и которые предприятие не видит. Товарищ Сальников сказал, что облигации — это тот же способ заимствования денег у предприятий, который применялся и ранее, только в иной форме. Замечу в скобках, что это не совсем так, ибо облигации предполагают добровольность, возвратность и платность. Товарищ Левчук сказал, что в учреждениях Госбанка нет достаточно места для хранения ценных бумаг, нет даже сейфов в достаточном количестве. Он категорически высказывался за то, чтобы движение облигаций от одного владельца к другому регистрировалось банком. Сальников считал, что регистрировать движение облигаций не нужно. Итог дискуссии по общесоюзному займу на 49 млрд рублей подвёл председательствующий. Он сказал, что по первому вопросу принимается решение о выпуске облигаций с отрезными купонами, которые будут храниться на предприятиях непосредственно. К пятнице, 9 сентября, Илье Петровичу Китайгородскому совместно с представителями банков надлежит подготовить текст лицевой части облигаций, а через неделю после этого, к 16 сентября, — текст оборотной стороны. При этом предполагается установить следующие номиналы облигаций: 1 млн рублей, 100 тыс. рублей, 50 тыс. рублей, 25 тыс. рублей, 10 тыс. рублей. Кем-то было высказано сомнение в том, что все номиналы смогут разойтись, и было бы хорошо, если бы разошлись только 5 млрд.

Вторым обсуждался вопрос о республиканских займах на 11 млрд рублей. Надо было выяснить, кто конкретно будет выпускать облигации для республик: сами республики или Гознак. Товарищ Левченко справедливо отметил, что это вопрос политический. Облигации республиканских займов должны быть разными у разных республик. Решили, что лучше всё-таки печатать облигации республиканских займов централизованно в Гознаке, чтобы не было разнобоев с форматом, степенью защиты и т. д. Товарищ Мочалов сказал, что эта перспектива его очень пугает, ибо каждая республика может потребовать свой орнамент, свой рисунок облигаций, а это поставит Гознак в очень трудное положение. Тогда я предложил, чтобы у облигаций республиканских займов были разными только гербы, флаги республик и тексты, которые каждая из них может подготовить самостоятельно на любых языках. Эта идея была принята. На том и порешили.

Третий вопрос был связан с выпуском государственных казначейских обязательств на сумму 15 млрд рублей, которые должны были позволить ускорить мобилизацию средств, необходимых для погашения займов 1953–1954 годов. В проекте постановления, который мне довелось краем глаза увидеть, говорилось о том, что казначейские обязательства выпускаются сроком на 15 лет под 5 % годовых с погашением равными долями начиная с 1996 года. Жаркие споры развернулись вокруг, казалось бы, такого малозначащего вопроса, как номиналы обязательств. Первоначально предполагалось, что номиналы обязательств будут 300, 100 и 50 рублей. Главный инженер Гознака попросил сделать номиналы в 400, 200 и 100 рублей с тем, чтобы последующий номинал был вдвое больше предыдущего. Представитель Гознака сказал, что на эти цели потребуется по их расчётам 810 т бумаги и что надо бы выйти по этому вопросу в правительство. Товарищ Сальников обещал решить этот вопрос. Проект текста лицевой и оборотной сторон казначейских обязательств было решено подготовить в те же сроки, что и проект текстов на облигациях. В двухнедельный срок после окончания этой работы Гознак должен подготовить эскизы ценных бумаг.

Последним обсуждался вопрос о государственном целевом займе. Его идея заключалась в том, чтобы население вносило в 1990 году целевые беспроцентные вклады на покупку в 1993 году особо дефицитных товаров (машин, холодильников, электроволновых печей и т. д.). Перечень этих товаров, как было сказано, разрабатывала Александра Павловна Бирюкова, которая первоначально подготовила его на сумму 15 млрд рублей, но после обсуждения у товарища Рыжкова в нём осталось товаров всего на 5 млрд рублей. В перечне фигурировали 32 тыс. автомашин марки ВАЗ-2110, “Ока”, “Таврия”. Было отмечено, что в условиях острого товарного дефицита и инфляции число же-

лающих осуществить подобные целевые вклады будет весьма велико, что породит спекуляции и по существу будет таким же карточным распределением, как и распределение товаров на промышленных предприятиях. Тем более что сумма займа относительно невелика — 5 млрд рублей. Все сошлись на том, что вопрос этот недостаточно проработан и над ним ещё надо думать. На том и разошлись. Совещание длилось около двух часов».

Что произошло потом Михаил Юрьевич вспоминает так.

Алексеев М. Ю.: *«Тогда же Валентин Сергеевич Павлов, запершись в кабинете, нашёл резервы на 60 млрд рублей, а оставшийся дефицит решили покрыть выпуском шестнадцатилетних облигаций государственного займа, которые планировалось разместить среди предприятий и организаций. Облигации было решено выпустить в бумажной форме.*

Я принимал некоторое участие в выработке и реализации этого решения.

Помнится, у одного из заместителей министра вместе с руководством Гознака долго обсуждали, как должны выглядеть облигации, на скольких языках народов СССР на них надо делать надписи и как изготовлять купонные листы, делать ли завитушки на купонах и как обеспечить девочек в сберкассах маникюрными ножницами для работы!

Решив эти главные вопросы, напечатанные красивые облигации со многими степенями защиты положили в мешки и отвезли в хранилище Госбанка, купившего их. Так был покрыт внезапно открывшийся глазам депутатов дефицит бюджета, который при социализме, как нас учили в своё время, всегда должен быть только профицитным. Другого варианта быстро продать 5-процентные 16-летние бумаги у нас ещё не было. А я тогда впервые столкнулся с “ценными бумагами”!»

В целях покрытия дефицита союзного бюджета 1990 года был выпущен Государственный внутренний 5-процентный заём, предназначенный для размещения среди государственных, кооперативных, общественных предприятий и организаций, а также кредитных учреждений. В соответствии с действующим законодательством доход не подлежал налогообложению, поэтому реальный уровень их доходности составлял при прежней ставке налога около 11%.

Облигации займа выпускались на 16 лет, с 1 января 1990 года по 1 января 2006 года. Всего облигации были выпущены на общую сумму 60 млрд рублей, в том числе на сумму 49,1 млрд рублей для покрытия дефицита союзного бюджета и на 10,9 млрд рублей на покрытия дефицитов бюджетов республик, входивших в то время в состав СССР и не ставших ещё суверенными государствами. В соответствии с установленными квотами из общей суммы средств, которые должны были поступить в бюджеты

республик, входивших в СССР, в связи с размещением указанных облигаций, на долю Российской Федерации приходилось около 6 млрд рублей.

Однако итоги размещения этого займа свидетельствовали о серьёзных трудностях. К моменту, когда в декабре 1989 года готовилось решение о выпуске облигаций, лицам, причастным к подготовке этого выпуска, было достаточно очевидно, что их размещение «на добровольных началах» среди предприятий и организаций в сколько-нибудь существенных объёмах не имеет перспектив. Согласно официальным статистическим данным, закрытым в то время для широкой аудитории, но доступным для лиц, принимавших решения, уровень инфляции в открытой и скрытой формах (т. е. с учётом товарного дефицита, возникавшего в обращении, в условиях государственного контроля за ценами, при наличии необеспеченной реальным товарным покрытием денежной массы) составлял более 10 %. Было очевидно, что руководители предприятий, организаций и отдельных коммерческих банков, которые стали появляться в конце 1980-х годов, не согласятся покупать 16-летние государственные бумаги, приносящие 5 % годовых.

На ход реализации бумаг повлияли и обстановка политической нестабильности, а также нежелание системы бывших специализированных банков, которым была поручена реализация, заниматься необходимой организационной работой.

Несмотря на это, на предприятиях Гознака было изготовлено типографским способом с высочайшей степенью защиты облигаций указанного займа в количестве 1 млн 554 тыс. штук разного достоинства. Как и следовало ожидать, облигации не стали пользоваться спросом.

Предприятиями и организациями облигации этого займа были приобретены на сумму только 20,1 млн рублей, ведь у них существовала альтернатива вложения средств на депозиты коммерческих банков, которые имели возможность, предоставляя тогда кредиты под 15–20 % годовых, платить более высокий процент по депозитам предприятий и организаций (8–10 %).

Основная же часть облигаций займа на сумму почти 49 млрд рублей была куплена Госбанком СССР, практически весь тираж облигаций был упакован в мешки и отправлен в его хранилище. Госбанк приобрёл их у Министерства финансов СССР по нарицательной стоимости, фактически профинансировав тем самым весь дефицит государственного бюджета[1].

Облигации в 1990-е годы ещё находились в подвалах Центрального банка России, представляя скорее нумизматическую, чем инвестиционную ценность.

---

[1] Российский рынок государственных ценных бумаг / под ред. М. Ю. Алексеева. М.: Евромани Пабликейшен ПиЭлСи, 1997. С. 11.

Однако с формальных позиций 1990 год вошёл в историю СССР как год, в рамках которого весь бюджетный дефицит, пусть формально, но всё-таки был профинансирован посредством продажи государственных ценных бумаг.

К тому же в результате первых опытов достаточно быстро возникло понимание того, что для формирования эффективного рынка государственных ценных бумаг необходима соответствующая инфраструктура, в том числе инфраструктура безбумажного документооборота. Была начата подготовка нормативных актов по выпуску казначейских обязательств Союза ССР для распространения среди населения — прототипа рыночных инструментов типа ГКО.

Практика 1940–1950-х годов в США, Японии, ФРГ, Швеции и других странах показывала, что в период становления рыночной экономики и её стабилизации применялся принцип помещения депонированных в банках сумм в государственные ценные бумаги. Аналогичная практика была и в СССР. По действовавшему в середине 1920-х годов порядку государственные учреждения и предприятия, имевшие согласно своим уставам или положениям резервные и запасные капиталы, обязаны были не менее 60 % этих капиталов помещать в государственные или гарантированные государством процентные бумаги. Специально для указанной цели выпускался государственный 8-процентный внутренний займ.

В 1990 году государственные казначейские обязательства достоинством от 25 до 1000 рублей на сумму 15 млрд рублей для финансирования неотложных социальных задач были выпущены. Но в первой половине 1990 года они практически не приобретались населением. После чего в целях активизации процесса их продажи правительством были изменены условия выпуска — с 16 до 8 лет сокращён срок действия и с 5 до 10 % годовых увеличен размер дохода. В результате на 1 января 1991 года было продано казначейских обязательств на 438 млн рублей, а до 1 мая — ещё на 600 млн рублей. В то же время в целях оказания помощи бюджету Сбербанк СССР непосредственно приобрёл казначейские обязательства на сумму 6,2 млрд рублей, т. е. произошло не экономическое размещение ценных бумаг, а оформление долга государства Сбербанку СССР[1].

Сложности возникли и при реализации облигаций целевых беспроцентных займов, выпущенных в 1990 году на 10 млрд рублей. Выпуск этого уникального типа ценных бумаг был возможен только в условиях большого товарного дефицита, когда в связи с существенным превышением платёжеспособного спроса населения над совокупной стоимостью товаров и услуг, предлагаемых по устанавливаемым государством ценам, ряд важнейших потребительских

[1] Российский рынок государственных ценных бумаг. С. 12.

товаров практически отсутствовал в свободной продаже. Лицам, купившим в 1990 году облигации целевого беспроцентного займа, предоставлялось право получения через 3 года, в 1993 году, дефицитных товаров длительного пользования — стиральных машин, телевизоров, холодильников, мотоциклов, автомобилей и некоторых других товаров. После изменения условий их выпуска, гарантирующих владельцу облигации (кроме автомобилей) получение товара по цене, указанной на облигации, их продажа к 1 января 1991 года достигла 4,1 млрд рублей.

Всего владельцам облигаций предполагалось выдать 143,7 тыс. автомашин, что составляло весьма значительную величину. Достаточно сказать, что наибольший объём розничной реализации машин Волжского автомобильного завода, бывших наиболее распространённым типом, в лучшие годы составлял не более 160–170 тыс. штук.

15 апреля 1991 года министр финансов СССР дал интервью о состоянии рынка ценных бумаг в СССР.

Орлов В. Е.: *«В соответствии с решением Верховного Совета СССР в 1991 году мы продолжим практику выпуска облигаций государственного долга. Естественно, будет учтён опыт прошлого года, и, в первую очередь, при размещении ценных бумаг будут шире задействованы рыночные принципы и вновь создаваемые элементы рыночной инфраструктуры. Основное внимание мы предполагаем сосредоточить на реализации краткосрочных казначейских обязательств, распространяемых путём аукционной продажи через фондовые биржи и внебиржевый оборот».*

Вспоминает этот эпизод и первый замминистра В. А. Раевский.

Раевский В. А.: *«Для финансирования бюджетных программ был предусмотрен выпуск купонных облигаций с фиксированным доходом. Приходилось считаться с менталитетом потенциальных покупателей, сохранивших в памяти купоны продовольственных карточек как гарантированный “паёк”, правда, теперь со свободно обращающихся ценных бумаг. Но в нормативных документах фактическую стоимость бумаг предусматривалось рассчитывать, естественно, рыночным способом — с учётом срока сделки купли-продажи. Только документарную форму имели поначалу и акции предприятий. Формальной стороне — внешнему виду бумаг — тоже уделялось по тем же причинам много внимания. В. С. Павлов, ещё работая в Госкомцен, озаботился перевооружением ведомственного издательства “Прейскурантиздат” на соответствующие виды печати с высокой степенью защиты. И на первое время производственная база была обеспечена».*

Практически это был первый и неудачный опыт размещения государственных ценных бумаг на рыночной основе. Условия выпуска не учитывали темпы инфляции, сопротивление старой банковской системы проведению

этой новой для неё работы, а также влияние политической нестабильности и нескоординированные действия союзных республик. В результате полностью разместить на рынке весь выпуск не удалось.

Алексеев М. Ю.: *«Аппаратные недоброжелатели первого заместителя министра финансов СССР товарища В.А. Раевского из тогдашнего Кабинета министров выдвинули требование согласовать нормативный акт по казначейским обязательствам с министерствами финансов 15 союзных республик. Летом 1991 года это было уже не такой элементарной задачей, как, скажем, ещё пару-тройку лет назад. В августе начальники ушли в отпуск и поручили мне исполнить это неисполнимое задание. Утром 19 августа я также безуспешно пытался через Дмитрия Тулина получить подпись у В.В. Геращенко на дурацком проекте закона СССР о простом и переводном векселе. Поскольку эти попытки закончились неудачей, я решил попытаться достичь успеха хотя бы в другом начинании. В тот же день была подготовлена и впоследствии подписана у министра финансов Владимира Ефимовича Орлова телеграмма с требованием министерствам финансов союзных республик в кратчайший срок согласовать проект нормативного документа по вопросу организации выпуска и обращения казначейских обязательств. Отправка такой телеграммы на места в складывавшихся тогда условиях давала хорошие шансы получить желаемый результат.*

Позднее лица, причастные к рассылке 19–21 августа телеграмм и прочих указаний, попали под подозрение новых властей, изучавших наличие состава преступления по таким статьям Уголовного кодекса, как, скажем, “измена Родине”. Однако “комиссары в пыльных шлемах”, пришедшие к нам брать под контроль ставший опальным союзный финансовый орган решили, что инициативу по вопросу выпуска ценных бумаг трудно отнести к расстрельной статье, и я так и не сделался за наши труды незаслуженно репрессированным врагом народа.

После августовских событий Минфин СССР фактически находился в стадии ликвидации. Нас никто не гнал, наоборот, даже просили остаться, причём не раз. Ещё в 1990 году Борис Фёдоров, бывший министром финансов РСФСР, предлагал мне возглавить у него департамент, аналогичный нашему управлению. Я всякий раз отказывался по идеологическим причинам. Смысла в дальнейшем пребывании на государственной службе в той ситуации, которая сложилась, уже не виделось. Мои начальники и друзья, в частности Александр Иванович Казаков (он иногда возил меня на своей “пятёрке” в другие города подрабатывать лекциями по налоговым вопросам), очень хотели, чтобы я двинулся в сторону Госкомимущества, А.Б. Чубайса и грядущей приватизации. Для этого были все возможности, все двери и пути-дорожки, вакансии были открыты. На союзных чиновников моего типа, не чуждых рыночным отноше-

ниям, был спрос. Однако двигаться в этом направлении мне как-то интуитивно не хотелось. Сам даже не знаю почему. В отличие от меня, Александр Иванович впоследствии стал и председателем Госкомимущества, и заместителем главы Администрации Президента РФ, и председателем совета директоров газовой компании "Газпром"».

О российских облигациях вспоминает и Б. Г. Фёдоров, бывший тогда министром финансов РСФСР.

10 февраля 1991 года вышло письмо заместителя председателя ЦБ РФСР Д. В. Тулина № 14-3-20 «О депозитных и сберегательных сертификатах банков». Им устанавливались единые для всех банков РСФСР правила по их выпуску и оформлению. В письме определялось, что всякий документ, право требования по которому может уступаться одним лицом другому, являющийся обязательством банка по выплате размещённых у него депозитов, должен именоваться депозитным сертификатом, а аналогичный документ, являющийся обязательством банка по выплате размещённых у него сберегательных вкладов, — сберегательным сертификатом.

Уже в марте был создан прецедент — Автобанк выпустил свои срочные депозитные сертификаты. В июне 1991 года начала подготовку к широкомасштабной кампании по продаже бессрочных депозитных сертификатов на предъявителя Российская ассоциация акционерно-коммерческих промышленно-строительных банков «Россия». Они собирались выпустить этих бумаг на общую сумму около 1,5 млрд рублей.

10 июня одна из московских типографий даже приступила к печати сертификатов для первых трёх банков (псковского АКОбанка, московского Кредитпромбанка и тульского Приупсбанка), уже в июле их обещали выбросить на рынок. Размещением сертификатов должна была заниматься на биржах компания АО «Фининвест». Однако основную массу бумаг решили разместить внебиржевым путём внутри ассоциации[1].

Осенью такие сертификаты, как именные, так и на предъявителя, выпускали многие банки. В частности, Сбербанк распространял сертификаты на предъявителя достоинством 250, 500 и 1000 рублей под 5% годовых. Аналогичные бумаги, тоже на предъявителя, под 7% годовых, выпустил Автобанк. Вскоре рынок ценных бумаг пополнится ещё и двумя видами депозитных сертификатов на предъявителя Всероссийского биржевого банка (ВББ). Их номинал был в 50 тыс. и 100 тыс. рублей — осенью 1991 года инфляция уже давала о себе знать.

---

[1] *Касин Б.* Рынок ценных бумаг: плюс полтора миллиарда от «России»? // Коммерсантъ. 10.06.1991.

Ряд экономистов уже тогда предупреждал, что эти новшества одного из крупнейших коммерческих банков России нарушают соответствующие нормативные документы Госбанка СССР и подрывают монополию последнего на эмиссию денег[1].

15 апреля 1991 года министр финансов СССР дал интервью о состоянии рынка ценных бумаг в СССР. В частности, он сказал:

Орлов В. Е.: *«В соответствии с решением Верховного Совета СССР в 1991 году мы продолжим практику выпуска облигаций государственного долга. Естественно, будет учтён опыт прошлого года, и, в первую очередь, при размещении ценных бумаг будут шире задействованы рыночные принципы и вновь создаваемые элементы рыночной инфраструктуры. Основное внимание мы предполагаем сосредоточить на реализации краткосрочных казначейских обязательств, распространяемых путём аукционной продажи через фондовые биржи и внебиржевый оборот.*

Большие надежды мы возлагаем на процесс разгосударствления и приватизации, который должен способствовать появлению на рынке значительной массы акций акционерных обществ, созданных на базе государственных предприятий. <...>

Уже сейчас в государственный реестр внесено более 1,5 тыс. акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью. Пока эти общества являются закрытыми и не предлагают свои ценные бумаги всем желающим их приобрести. Вместе с тем уже начался процесс активного выхода акций предприятий на финансовый рынок. Так, объявлена открытая подписка на акции Камского автомобильного завода и некоторых банков. В 1990–1991 годах Министерством финансов СССР был зарегистрирован выпуск ценных бумаг 7 банками на общую сумму 1,5 млрд рублей. В условиях нашей страны банки должны стать активными участниками финансового рынка, в том числе и при осуществлении посреднической деятельности по купле-продаже ценных бумаг».

Процесс формирования сети фондовых бирж и посреднических фирм по торговле ценными бумагами к тому моменту уже начался. Японская компания Daiva Security вела активные переговоры с Московской международной фондовой биржей, а также заключила меморандум о взаимопонимании с Министерством финансов СССР. В соответствии с ним она должна была консультировать финансовые власти страны в области развития финансовых рынков.

---

[1] *Шешеро И.* Сертификаты на рынке ценных бумаг // Экономика и жизнь. № 52. 1991.

Орлов В. Е.: «*Организационная база финансового рынка будет закреплена принятием Закона СССР “О ценных бумагах и фондовой бирже”. Этот закон должен регулировать процесс выпуска и обращения ценных бумаг, а также деятельность профессиональных участников финансового рынка и фондовых бирж. Одновременно должен быть рассмотрен Закон “Об акционерных обществах”, регулирующий вопросы организации акционерных обществ, выпуска акций и долговых обязательств, права владельцев акций и т. п. При формировании законодательной базы нашего финансового рынка мы стараемся максимально использовать опыт зарубежных стран, привлечь лучших экспертов для оказания квалифицированной помощи в этом исключительно важном деле. В частности, проект Закона СССР “О ценных бумагах и фондовой бирже” был передан нами специалистам фирмы Daiva Security для подготовки по нему заключения. Мы также глубоко признательны нашим коллегам из Министерства финансов Японии, которые на высоком профессиональном уровне поделились с делегацией Министерства финансов СССР опытом своей работы во многих сферах, в том числе и по регулированию финансового рынка*».

Ценных бумаг в СССР по-прежнему практически не было. Кроме акций бирж, известных акций РИНАКО, было несколько экзотических бумаг типа акций Рижского холдинга Латвии (РХЛ). Летом 1991 года в ещё неотсоединённой республике некие партийные или комсомольские активисты успели создать псевдохолдинг, акционировали его и активно выводили акции на рынок. Продавались бумаги в достаточно узком кругу, но даже вокруг них возник ажиотаж. Естественно, на абсолютно пустом месте.

Мерзликин К. Э.: «*Было ощущение, что рынок ценных бумаг должен вот-вот начать быстро расти. И необходимо было создавать инфраструктуру, чтобы предложить её этому рынку. Поэтому мы так активно сотрудничали с немецкими коллегами, работавшими, кстати, в основном с бумажными акциями на предъявителя. Сделали ставку на них и мы, исходя из того, что бумажная технология проще для внедрения. Вместе с тем сразу предполагалось вводить глобальный сертификат, для размещения которого был создан собственный Кассовый союз. Соединённые в одну цепочку биржа и КС были точным слепком с немецкой модели. Согласно ей, банкам не был ограничен доступ к торговле ценными бумагами*».

Сотрудничество немецких фондовиков с советскими коллегами началось весной 1991 года, когда в Москве прошёл первый семинар для будущих специалистов. Он был посвящён роли бирж в экономическом развитии страны. Семинар сопровождался небольшим скандалом — представитель Риги хотел вывесить флажок независимой Латвии.

РОЛЬ ГОСБАНКА СССР В СОЗДАНИИ ФОНДОВОГО РЫНКА

Предложения в Совет министров СССР по созданию организационных основ для регулирования рынка ценных бумаг были внесены Минфином СССР и Госбанком СССР ещё в середине 1989 года.

В них говорилось о том, что в основе процентной политики должна лежать *«официальная ставка Госбанка по ссудам банков, на базе которой банки будут самостоятельно устанавливать процентные ставки по выдаваемым ссудам. По мере развития рынка государственных ценных бумаг Госбанк СССР будет воздействовать на процентную политику, проводя операции с ценными бумагами»*.

В июле 1990 года Госбанк СССР принял решение создать управление, курирующее работу на рынке ценных бумаг. Управление возглавил Д. В. Тулин, первое время единственным его сотрудником был А. А. Козлов.

Д. В. Тулин проработал в Госбанке более десяти лет к моменту, когда председатель правления В. В. Геращенко предложил ему возглавить создаваемое в Госбанке управление ценных бумаг.

Тулин Д. В.: *«Кое-что я по этой теме уже знал, так как по роду своей деятельности знакомился с мировым финансово-банковским опытом. По тогдашним представлениям знать хотя бы теорию было уже немало. На решение Виктора Владимировича, очевидно, также повлияло его желание на новое направление поставить относительно молодого (мне было 34 года) человека, с "незамутнённым сознанием", неплохо проявившего себя на предыдущем месте. С появлением управления мне были даны достаточно широкие полномочия по подготовке внутренних нормативных документов и подбору сотрудников. У меня их в первое время (месяца три) было целых... один! Зато какой! Выпускник финансового института Андрей Андреевич Козлов. Ещё более молодой, с ещё более "незамутнённым сознанием". Курировал нас многоопытный А. В. Войлуков. Андрей был натурой увлекающейся безумно, и потому только такой авантюрист (в хорошем смысле слова), как Андрей, мог принять предложение от меня, ещё одного авантюриста, который ушёл уже из валютного отдела, но стал к тому моменту членом правления Госбанка СССР. Он перешёл ко мне, я ему ничего не мог обещать, но сказал, что скучно ему точно не будет!»*[1].

Итак, летом 1990 года было принято официальное решение о развитии рынка ценных бумаг в СССР.

Андрей Козлов пришёл в банк 16 июля 1990 года и в течение трёх месяцев был единственным сотрудником-экономистом Госбанка СССР второй

[1] Запись беседы Н. И. Кротова с Д. В. Тулиным. Архив АНО «Экономическая летопись». М., 2005.

категории. С этого момента началась его яркая карьера, связанная с ценными бумагами. Уже через месяц он с Дмитрием Тулиным отправился в командировку в Финляндию.

Козлов А. А.: *«Принимал нас хороший знакомый Дмитрия, зампред Центрального банка Матти Ванхала. В программу визита входило посещение бирж, банков и депозитариев. Меня кроме политической части функционирования фондового рынка чрезвычайно интересовала технология его работы. Познакомив с системой организации учёта прав собственности на ценные бумаги, нам предоставили много методических материалов, литературы. Среди них были вышедшие в 1989 году "Рекомендации "Группы 30" (неправительственной группы экспертов по вопросам международной финансовой системы). Я их привёз в Москву в сентябре 1990 года и дал А. Левенчуку перевести на русский язык»*[1].

Уже 23 октября А. А. Козлов был повышен до экономиста I категории, 7 июня 1991 года он стал ведущим экспертом.

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 этого неформального клуба на Неглинке.

В архиве Андрея Козлова сохранились протоколы этих заседаний. Заседания проходили по четвергам в здании Госбанка. Инициаторами создания Подготовительной комиссии по созданию Комитета содействия развитию рынка ценных бумаг в СССР стали Минфин СССР, Госбанк СССР, объединение коммерческих банков СССР и финансово-инвестиционная компания «Фининвест».

Соглашение в начале августа 1990 года подписали В. С. Павлов, В. В. Геращенко, Ю. В. Агапов и Э. В. Теняков. В соответствии с соглашением все его участники должны были направить в состав подготовительной комиссии двух своих полномочных представителей.

20 августа в Управлении ценных бумаг Госбанка СССР состоялась встреча А. А. Козлова с председателем правления Челябинского областного кооперативного банка Э. В. Теняковым при участии президента Всесоюзной ассоциации коммерческих банков Ю. В. Агапова и сотрудников Промстройбанка СССР (Козлов их не назвал).

23 августа 1990 года было принято решение о проведении Учредительной конференции комитета. К октябрю было подано 42 заявки в основном

[1] Запись беседы Н. И. Кротова с А. А. Козловым. Архив АНО «Экономическая летопись». М., 2005.

от банков из России, Казахстана (Алма-Ата), Азербайджана (Баку), Украины (Львов, Симферополь, Одесса, Харьков), Эстонии (Тарту) и Белоруссии (Минск).

В обращении Д. В. Тулин и А. А. Козлов от имени Госбанка пишут: *«Мы призываем потенциальных участников рынка ценных бумаг временно воздержаться от осуществления односторонних программ и проектов до нахождения взаимоприемлемых компромиссных решений, определяющих "правила игры" на рынке. Рынок — это прежде всего система отношений между его участниками, поэтому достижение конценсуса по основным вопросам построения этих отношений сэкономит всем много времени и средств.*

Вместе с тем мы заявляем, что не можем принять на себя моральной и материальной ответственности за осуществляемые в настоящее время односторонние действия различных организаций по выпуску и обращению ценных бумаг».

3 сентября представители нескольких десятков (в пресс-релизе писалось, что более 100) компаний приступили к работе. 20 сентября состоялось первое заседание подготовительной комиссии комитета, в нём участвовали 28 человек. Собрание вели А. Козлов, начальник юридического отдела Минфина СССР И. П. Китайгородский и представитель Компании «Фининвест» Э. В. Теняков. 27 сентября уже слушался отчёт о подготовке учредительной конференции. Зарегистрировалось уже 37 человек.

Вспоминает **Козлов А. А.:** «*Собирались мы в большом зале на втором этаже Госбанка. Приходило до 40 человек. Были среди них и некоторые будущие олигархи, будущие руководители бирж, брокеры. Константин Боровой, Константин Затулин, Михаил Ходорковский, Вячеслав Панькин, Игорь Сафарян...*»[1].

В те же дни А. А. Козлов публикует в журнале «Деньги и кредит», № 10, 1990 года заметку: «*20 сентября 1990 г. на совместном расширенном заседании подготовительной комиссии с участием представителей более чем 30 организаций принято "Обращение к участникам рынка ценных бумаг". В обращении, адресованном организациям, фирмам, банковским учреждениям, предприятиям, органам государственного управления Союза ССР, союзных и автономных республик, намеревающихся участвовать в операциях с ценными бумагами либо обслуживать, обеспечивать или регулировать такие операции, декларируется приверженность принципам свободного рынка ценных бумаг: свободной и добросовестной конкуренции, уважительного отношения к клиентам и др. Признаётся необходимым проявлять особую осторожность при проведении операций на рынке до принятия взаимоприемлемых регулирующих правил».*

---

[1] Запись беседы Н. И. Кротова с А. А. Козловым. Архив АНО «Экономическая летопись». М., 2005.

Вспоминает **Тулин Д. В.:** *«Помню первые семинары-дискуссии о судьбах рынка, организуемые Андреем Козловым в здании Госбанка. Собиралась забавная публика: первые биржевики из товарных бирж, не имеющие представления о фондовом рынке. На первых рядах достопочтимого собрания часто сидели совсем уж колоритные фигуры — развязные молодые люди, кажется, трейдеры, торговавшие всем, включая женские колготки на оптовых рынках. Однажды после очередного выступления, показавшегося им заумным, один из них встал и "конкретно" заявил: "Значит так, мужики! Кончай базар! Давайте, наконец, главный вопрос обсудим: как бабки будем делать!"*

Хорошо помню и одно из первых выступлений Борового, тоже в здании Госбанка на Неглинке. Только что, в начале июля 1990 года, была учреждена Российская товарно-сырьевая биржа, и Константин Натанович ещё не привык к публичности.

Выйдя на трибуну, Боровой замялся, не зная, как обратиться к присутствующим в зале. Сказав: "Господа!" — он запнулся, а потом засмеялся, смутившись непривычностью нового обращения и не зная, как продолжить выступление...»

Вспоминает **Левенчук А. И.:** *Менатеповцы предложили мне посетить в качестве их представителя малопонятное организационное совещание так называемого Комитета по содействию созданию рынка ценных бумаг. Организатором был Госбанк СССР, Дмитрий Тулин и его сотрудник Андрей Козлов.*

На совещании говорили о каких-то биржах, акциях. Было непонятно и интересно!

Возмутителем спокойствия на заседаниях комитета был Эдуард Теняков. На первом же заседании он заявил: "Спасибо Госбанку за то, что он нас собрал! Теперь надо немедленно ограничить круг людей, входящих в комитет, и приступить немедленно к созданию фондовой биржи! Это и будет реальное содействие созданию рынка ценных бумаг!" На это сразу среагировал Боровой: "Какие такие биржи! Одна уже есть, мы с сентября торги уже начинаем проводить!" Не стал молчать и Милюков: "Пардон, но у меня тоже биржа!" Уже просветившийся Теняков парировал: "Вы тут не путайте! У вас биржи товарные, а у меня будет фондовая!" Когда его попросили разъяснить, чем они отличаются, он ответил: "Нас банк собрал, он и объяснит!"

На втором или третьем заседании комитета Эдуард уже призывал всех поторопиться с учреждением фондовой биржи, ибо "Мы должны жить достойно! Фондовая биржа — это очень солидное учреждение! На венской бирже я видел деревянные трёхметровые двери с медными ручками! И у нас так будет!"

Теняков стал готовить документы для открытия биржи методом написания письма из Простоквашино. Всех приходящих с критикой он внимательно

выслушивал и вносил исправления в итоговый документ. Проект "улучшался" с каждой минутой, хотя собственно фондового в нём практически ничего не было.

На всякий случай в оргкомитет вошёл и я. Нас было пятеро (Эдуард Теняков и Виктор Побединский из компании "Фининвест", Игорь Сафарян, возглавлявший "Брок-Инвест-Сервис", Валерий Гугнин, председатель Оргбанка, и я от "Менатепа"). Госбанк взирал на всё это с огромным любопытством: не помогал, но и не препятствовал. Собственно, Тулин и Козлов тогда и сами не знали, как развивать рынок ценных бумаг и были рады любой "инициативе снизу"».

Вспоминает **Козлов А. А.:** *«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 возбуждённо заявил: "Я недавно был на фондовой бирже в Вене. Я туда ездил перенимать опыт. Опыт классный! И я теперь знаю, что такое биржа! Её площадь 400 квадратных метров".*

Далее он рассказал, какова высота зала биржи и сколько в нём 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"».

На заседании 11 октября 1990 года обсуждались проекты уставных документов сразу нескольких организаций: Акционерной компании «Фондовая биржа», Общества информационного содействия рынку и Ассоциации участников рынка ценных бумаг. Вели заседание Д. В. Тулин и А. А. Козлов.

Проект соглашения о создании ассоциации был подготовлен Андреем Козловым. Решили провести конференцию 11–14 ноября 1990 года в Доме отдыха «Бор» Совета министров СССР. Организовать работу по её проведению поручили Московскому банковскому союзу. Взнос с каждого участника — 900 рублей (инженер тогда получал от 200 до 400 рублей в месяц). Исполнительным директором МБС был председатель правления Оргбанка В. К. Гугнин, поэтому этот банк и сделали получателем денежных средств.

На заседании 18 сентября подготовительная комиссия передала свои полномочия оргкомитету.

Как уже говорилось, А. А. Козлов привезёт из зарубежной командировки основополагающий документ об инфраструктуре рынка ценных бумаг «Рекомендации "Группы 30"» — требования к организации расчётов на рынке ценных бумаг и к инфраструктуре этих расчётов. В них говорилось о создании в каждой стране центрального депозитария. Вокруг этой темы будут ломать-

ся копья все 1990-е годы. Впрочем, в оригинальном тексте говорилось, что «может существовать и более одного центрального депозитария при условии наличия тесной связи между ними».

Андрей Андреевич поделился тем, что узнал, с группой энтузиастов, рассказал им о существовании международного объединения председателей крупных банков, глав клиринговых палат, регуляторов, экономистов и об их фундаментальных рекомендациях. После этого Анатолию Левенчуку и Виктору Агроскину привезённый материал необходимо перевести на русский язык.

В результате изучения документа Андрей Козлов придёт тогда же к выводу, что российский рынок ценных бумаг должен строиться сразу бездокументарным.

Первую инструкцию по технике учёта безналичных бумаг «Оформление и учёт ценных бумаг в депозитариях» он напишет в конце февраля 1991 года, вернувшись из Германии, где стажировался два месяца. Эта техника с большими, конечно, переработками, будет жить долго, войдя в план счетов коммерческих банков в разделе «D» (депозитарный учёт).

Во время этой поездки Андрей пропитался германским духом депозитарного учёта ценных бумаг и вернулся в Россию с собственными рекомендациями на эту тему. К тому же привёз в страну первую литературу о депозитарии.

Черкасский Б. В.: *«Как и многое другое в начале 1990-х, депозитарное дело в России создавали молодые (по большей части) “инноваторы”. Первоисточником стал молодой “дедушка российских депозитариев” Андрей Андреевич Козлов. В 1991 году он написал самый первый депозитарный документ на русском языке, который остальные начинающие с трепетом и вниманием изучали наравне с переведённым на русский эпохальным докладом “Группы 30”».*

При первом знакомстве с Анатолием Левенчуком и Виктором Агроскиным Андрей Козлов выдал им ротапринтное издание отчёта НИИ банков СССР «Методические рекомендации по организации рынка ценных бумаг и фондовых операций в СССР», видимо, для того чтобы проверить на что они способны.

Агроскин В. В.: *«Анатолий, посмотрев на это богатство “научной мысли”, дал мне задание составить по отчёту глоссарий, чтобы в дальнейшем работать с новыми терминами и понятиями, пока знакомыми только специалистам. Я сел за работу, используя не по назначению свой компьютер в Институте кристаллографии.*

День 29 октября 1990 года, которым датирован файл глоссария, уцелевший на дисках моих компьютеров, я считаю своим первым днём работы на фондовом рынке.

Козлов научил нас видеть инфраструктуру фондового рынка, сферу расчётов как отдельную и требующую специальных усилий область деятельности.

При этом Андрей был твёрдо уверен, что брокеры, дилеры и даже биржи ещё могут появиться сами, рыночным способом, а вот инфраструктуру рынка надо строить сверху и усилиями государства.

Из лекций Андрея мы и узнали о существовании международного объединения председателей крупных банков, глав клиринговых палат, регуляторов, экономистов и об их фундаментальных рекомендациях к организации расчётов на рынке ценных бумаг и к инфраструктуре этих расчётов.

До сих пор актуальна тема одной из основных рекомендаций — создание в каждой стране центрального депозитария. Впервые именно из рекомендаций на российском рынке узнали о том, что бумаги и деньги должны обмениваться продавцом и покупателем одновременно ("поставка против платежа"), и о необходимости универсальной кодировки ценных бумаг, о безбумажных акциях. Перевод "Рекомендаций" Группы 30" я закончил где-то в конце лета 1991 года».

А вот рассказ одного из важных участников этого процесса.

Левенчук А. И.: *«Нам тогда (совершенно правильно) казалось, что именно в этом докладе сокрыта сакральная тайна работы фондового рынка. Тайна при переводе обнаружена не была, но мы вынуждены были много возиться с новой терминологией. Ибо в советское время даже "фонды" — это был термин плановой экономики, означающий выделяемые предприятию материальные ресурсы. Поэтому "фондовые биржи" (число которых стремительно росло, были также и товарно-фондовые биржи) торговали отнюдь не только ценными бумагами, но и всем подряд — от туалетной бумаги до тракторов. И это никого не смущало, всё это были "фонды" в старом понимании. Много спорили, как лучше наименовать посредников — "маклеры" (по старинной русской традиции, восходящей к немецкому рынку) или "брокеры" (ибо основная литература шла из США, а там использовалось именно это слово). С очень большим трудом понималась разница между брокером и дилером, и тогда же выяснилось и то, что нельзя работать без "депозитариев", — и это чуть ли не самая главная деталь фондового рынка, как карбюратор у автомобиля».*

Вот что по этому поводу говорил председатель комитета Государственной думы по собственности **В. С. Плескачевский:** *«Придавало оптимизма и то, что "Группа 30" свой доклад делала во многом с целью избавиться от гор бумаг в депозитариях и перевести их на безбумажную технологию. Что для нас уже не актуально. Они догоняли нас! На Востоке есть пословица: "Если караван поворачивается, то во главе его становится хромой верблюд, который плелся последним". Мы практически пропустили большую часть истории денежного рынка и воспользовались чужим опытом, для того чтобы не повторять ошибок предшественников. И сейчас у нас не было тяжёлого груза прошлого и была возможность начать с чистого листа.*

Мы тогда кричали: "Какая глупость печатать бумагу, делать её дорогой по стоимости!" Это сдерживает расчёты и оборот. Чувствовали, что ценные бумаги нужно дематерилизовать, ведь при необходимости их всегда можно будет без проблем материализовать. Так появились бездокументарные акции РИНАКО и её дочек, в частности компании ВКТ (которая собиралась даже приватизировать весь телецентр "Останкино"). На самом деле это была ещё просто игра в рынок.

Честно говоря, основной рывок для развития ценных бумаг у нас дали ваучеры. Если бы не они, неизвестно, чего бы мы сейчас достигли. Ваучеры выпустили с целью минимального обращения, хотя и объявлялось, что цель — вложение. Но на рынке он стал первым после денег предъявительским инструментом. Вначале ваучер задумывался как именная бумага.

Но это было бы большой ошибкой. Именные ценные бумаги сразу бы потребовали решения большого ряда вопросов — например, регистрации и перерегистрации права собственности на них для населения. При недоразвитости технической системы учёта потребительская бумага гораздо удобней. Её можно покупать, продавать без чрезмерно высоких транзакционных издержек».

Составив глоссарий, пара энтузиастов поняла, что пока что ничего в фондовом рынке не понимает, впрочем, как и все другие. И у них возникла мысль заняться пропагандой и агитацией: объяснять всем интересующимся, что такое рыночные институты вообще и рынок ценных бумаг в частности, а в процессе «учительства» самим разбираться в этом вопросе!

Агроскин В. В.: *«Мы решили, что одной из основных проблем является отсутствие в русском языке терминов для обозначения институтов рынка ценных бумаг. Надо было этот пробел срочно восполнять, создать систему русских названий, русской терминологии. Левенчук немедленно зарегистрировал в подмосковном Троицке компанию — терминологическое агентство BusinessPe4b. Помню, я написал манифест этого агентства, который мы даже пытались опубликовать в виде статьи чуть ли не в "Известиях"!*

Козлов после одной из зарубежных командировок дал нам ещё и несколько популярных американских книжек с картинками о фондовом рынке в стиле "для чайников". Мы начали работать над творческим пересказом этих материалов. Действовали решительно, например, предложили отказаться от слова "облигация", которое, как мы считали, было скомпрометировано советскими облигациями госзайма, а вместо него ввести в оборот новое слово "бонды". Сложилась целая брошюра о фондовом рынке: "Что такое фондовая биржа. Торговля акциями. Понятийный минимум". Она даже вышла тиражом 25 тыс. в 1991 году в издательстве "Финансы и статистика", а рецензентом с помощью каких-то ухищрений мы заполучили саму Беллу Ильиничну Златкис!»[1].

[1] *Сапов Г., Агроскин В.* Рынок ценных бумаг и попытки его регулирования. 1992.

Это было время «войны законов» СССР и РСФСР. Все хотели написать Закон «О ценных бумагах», но его подготовка постоянно откладывалось. Первый вариант вошёл в 1990 году в пакет программы «400 дней» Г. А. Явлинского (ещё до переименования её в «500 дней»), он был в 1991 году насыщен всё той же активной парой инициаторов правильными «терминами». Только в конце 1990 года появились нормативные документы, регламентирующие создание акционерных обществ (постановления правительств СССР и РСФСР). А 9 июля 1991 года Верховный Совет СССР рассмотрит и примет в первом чтении Закон СССР «О ценных бумагах и фондовых биржах».

Следует сказать, что Андрей Козлов и его начальник Дмитрий Тулин были твёрдо уверены, что брокеры, дилеры и даже биржи ещё могут появиться сами, рыночным способом, а вот инфраструктуру рынка надо строить сверху и усилиями государства.

Дмитрий Тулин оставался начальником Управления ценных бумаг Госбанка СССР, членом Правления Госбанка СССР до осени 1991 года, и вполне справлялся со своей задачей. В этой связи странно звучат воспоминания ещё одного пионера фондового рынка Бориса Алёхина.

Алёхин Б. И.: *«Всерьёз заниматься ценными бумагами я начал в 1989 году. Назревали изменения в советской финансовой системе, и я понял, что эти изменения могут открыть и для меня возможность разнообразить собственную жизнь.*

Последние поездки в Канаду мне удалось использовать для знакомства с местным рынком ценных бумаг. Канадская сторона отдала меня под покровительство Royal Bank of Canada (это пятый по величине коммерческий банк Северной Америки и третий по объёму валютный дилер). Ещё одно ключевое знакомство состоялось в 1990 году — с Фрэнком Дойлом, тогда президентом Канадского института ценных бумаг. Институт — это национальная образовательная организация, аттестующая всех, кто желает профессионально заниматься ценными бумагами. Фрэнк свёл меня с руководством Ассоциации инвестиционных дилеров Канады, Торонтской фондовой биржи и вообще всячески поощрял мои занятия ценными бумагами.

В том же году институт дал мне разрешение на перевод, адаптацию и издание в России своего базового курса “Ценные бумаги Канады”. Примерно полгода я писал эту книгу: выбирал, сокращал, добавлял, переводил. Благодаря издательству “Финансы и статистика” книга была быстро подготовлена к печати и вышла в марте 1991 года.

Почти сразу после выхода книги меня вызвал первый заместитель председателя Госбанка Зинченко и предложил создать и возглавить управление ценных бумаг. На его столе я увидел свою книгу. Зарплату предложили небольшую,

но обещали отправить в командировку в Австралию для изучения работы тамошнего центрального банка. Я отказался. Крупная организация с жесткой иерархией и старыми кадрами — это тяжеловато для меня. К тому времени уже действовала фирма "Российские ценные бумаги" (созданная в июле 1990 года), и мне было интересно посмотреть, что получится. Были предложения и от коммерческих банков, и от брокерских фирм, но я их не рассматривал всерьёз.

В 1991 года мои канадские спонсоры предложили мне сдать экзамен по курсу "Ценные бумаги Канады". Просидев две недели за учебником, я три часа под бдительным оком администратора института отвечал на 100 вопросов экзаменационного билета. Я был так взвинчен, что ночью перебирал в уме свои ответы и нашел две-три ошибки. Но утром позвонил Фрэнк и сказал, что я сдал экзамен (71 балл при 70 нужных). Мне выдали сертификат. После этого я уже полностью посвятил себя работе в фирме»[1].

Рассказчик немного перепутал. Отдел ценных бумаг создавали тогда в составе Департамента эмиссионно-кассовых операций в ЦБ РСФСР. Логика была железная: ценные бумаги следует печатать, а за печать денег в банке отвечал тогда упомянутый Алёхиным 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.

Отдел ценных бумаг там будет создан только в середине 1991 года. В нём работали три человека, и возглавлял его заместитель главного бухгалтера ЦБ РСФСР Сергей Георгиевич Никитин.

Нельзя не отметить, что в принятом 11 декабря 1990 года Законе СССР «О Государственном банке СССР» среди основных задач Госбанка СССР и центральных банков республик как единой системы была отмечена и такая:

«д) проводить операции на рынке ценных бумаг, с союзным бюджетом и бюджетами республик, предусмотренные настоящим Законом для Госбанка СССР и центральных банков республик».

А в числе основных экономических методов регулирования денежной массы в обращении значилась: «б) покупка и продажа ценных бумаг».

Закончить рассказ хотелось курьёзом, говорящем о широком интересе в стране к происходящим процессам.

Вспоминает **Тулин Д. В.:** *«В 1990 году студент физического факультета Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова написал в Госбанк письмо, что он хочет бесплатно потрудиться в нашем управлении — пройти практику. Мы согласились, хотя занять его особо было нечем, поэтому*

[1] Они были первыми // Рынок ценных бумаг. 01.11.1996.

ему пришлось у нас заниматься самообразованием, читать литературу, в основном иностранную, предложенную нами.

В перерывах мы его использовали в хозяйственных нуждах. Например, просили расставить столы перед очередным заседанием или после него. Практикант не отказывался ни от какой работы. За долгие годы имя его мы с Андреем Козловым забыли, но он сам о себе как-то напомнил. Это был Олег Владимирович Дерипаска».

ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫЕ ИНИЦИАТИВЫ МИНФИНОВ СССР И РСФСР

В 1989 году Минфином были сформулированы постулаты: в процессе перехода к *«преимущественно экономическим методам управления, повышения роли товарно-денежных отношений важным элементом нового хозяйственного механизма становится финансовый рынок <...> без становления финансового рынка не может эффективно осуществляться финансовая политика»*. При этом заявлялось, что создание финансового рынка не является самоцелью[1].

Конкретизируя совершенствования финансово-бюджетных отношений в условиях перехода к рынку, в июле 1989 года руководство Минфина СССР, говоря о перестройке финансирования бюджетных расходов, отмечало, что *«заёмные средства, привлекаемые на финансирование расходов по экономическому и социальному развитию, должны включать кредиты Государственного банка, коммерческих банков, а также доходы от реализации государственных ценных бумаг»*.

А для успешного функционирования внебюджетных фондов страны органам управления предприятий и организаций следовало *«предоставить возможность осуществления самостоятельной хозяйственной деятельности, включая право выпуска ценных бумаг»*.

Вместе с этим развитие налоговой системы виделось через *«расширение объектов обложения путём введения налогов на имущество, на землю, на операции с ценными бумагами...»*.

Среди мер, направленных на преодоление инфляции выделялась работа *«по созданию правовой основы для выпуска и обращения ценных бумаг, образования соответствующих финансово-кредитных институтов»*.

В уже цитируемой записке говорилось: *«Функционирование финансового рынка осуществляется посредством оборота ценных бумаг. В настоящее*

[1] Записка о финансовом рынке и решение Коллегии МФ СССР «О финансовом рынке». 02.12.1989.

время в стране складывается широкий первичный рынок ценных бумаг. Право выпускать акции предоставлено предприятиям, кооперативам, коммерческим банкам, акционерным обществам.

Создаваемые акционерные общества будут формировать свои уставные фонды за счёт средств акционеров путём выпуска акций. Широкое распространение получит практика выпуска союзными, республиканскими и местными органами власти государственных ценных бумаг в виде облигаций займов. <...>

В дальнейшем потребность перепродажи ценных бумаг, присущая рыночной экономике, приведёт к созданию вторичного рынка ценных бумаг. В этих условиях возникает необходимость создания фондовой биржи, где будет определяться рыночная стоимость ценных бумаг, их котировка».

Говоря о ближайших перспективах отмечалось, что *«создание сети коммерческих банков, реализация программы разгосударствления и приватизации, образование акционерных обществ, формирование системы фондовых бирж позволит в самое ближайшее время выбросить на рынок значительную массу ценных бумаг. <...> Процесс бурного развития финансового рынка требует налаживания системы государственного регулирования происходящих на нём процессов. В этих целях необходимо скорейшее создание органов централизованного контроля и управления финансовым рынком. Возлагать эти функции на Госбанк СССР нецелесообразно, так как его операции на рынке ценных бумаг сами должны находиться под контролем. Следует сформировать независимую комиссию по контролю за финансовым рынком, которая должна регулировать и контролировать деятельность предприятий, коммерческих банков, фондовых бирж и иных организаций, действующих на финансовом рынке. Указанную комиссию целесообразно создать как единый общесоюзный орган, сфера действия которого распространялась бы на всю территорию Союза ССР, а также на операции советских предприятий и организаций на зарубежных рынках ценных бумаг»*[1].

Минфин СССР уже в 1989 году был задействован в подготовке документов Комиссии по экономической реформе, возглавляемой вице-премьером Совмина СССР Л. И. Абалкиным. Вот запись из дневника молодого сотрудника министерства Михаила Алексеева.

«5.09.89, вторник. *Сегодня был напряжённый день. С утра [Валерий] Петрович [Игнатушкин] вручил мне проект Закона СССР “Об акционерных обществах и иных хозяйственных товариществах” (помимо названного: о земле, об аренде, о Совете министров СССР, о кооперации, о собственности, о системе налогов, о предприятии). Всего же к нам пришло, кажется, 8 проектов зако-*

[1] Там же.

нов к съезду народных депутатов готовить. В первую половину дня пришлось готовить ответ в Совмин СССР на его информацию о том, что западногерманский журнал "Штерн" изъявил желание на свои деньги профинансировать приезд в СССР 200 высококвалифицированных специалистов любого профиля для оказания содействия перестройке. На "собачке" совминовского письма В.С. Павлов написал что-то про акции и налоги. Видимо, руководство в силу каких-то причин решило использовать предоставленную журналом "Штерн" возможность. Наш ответ содержал согласие на приезд трёх специалистов в области акций, налогов и денежного обращения. Я зашёл к Илье Петровичу Китайгородскому, который уже читал докладную записку и приложение к ней... и очень любезно меня принял».

О новой политике Минфина СССР в области выпуска и размещения государственных ценных бумаг, выпуске целевых займов мы поговорим отдельно.

Вскоре утверждённым Советом министров СССР Положением об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положением о ценных бумагах предусматривалась возможность покупки населением только именных акций. Минфин считал, что это *«ограничивает возможности мобилизации ресурсов на финансовом рынке, исключает из сферы рыночных отношений значительную часть населения, препятствует развитию вторичного рынка ценных бумаг и всего процесса становления финансовых отношений нового типа»*. Следующим шагом в формировании финансового рынка должно было стать *«снятие ограничений для населения по операциям с ценными бумагами при строгом контроле со стороны государства за законностью осуществляемых сделок»*. По мнению руководства Минфина, такую практику необходимо было *«юридически закрепить в подготавливаемых законах об акционерных обществах, о бирже, о ценных бумагах и других нормативных документах»*.

В те же дни Коллегия Министерства финансов СССР установила очень жёсткие сроки для принятия поистине революционных решений:

«3. Сводному отделу финансов и денежного обращения (т. Раевский В.А.) совместно со Сводным отделом государственных доходов и налогов (т. Земсков Ю.М.), Сводным отделом государственного бюджета (т. Барчук В.В.), НИФИ (т. Лушин С.И.), Юридическим отделом (т. Слом В.И.) обеспечить в соответствии с решениями Правительства подготовку проектов следующих нормативных документов:

- *Временное положение об акционерных обществах — к 20 ноября 1989 года;*
- *Временное положение о правилах выпуска, продажи и учёта ценных бумаг — к 20 ноября 1989 года.*

Представить указанные Положения на рассмотрение Государственной комиссии Совета министров СССР по экономической реформе к 1 декабря 1989 года.

– *Проект Закона СССР "О ценных бумагах и фондовой бирже" — к 15 февраля 1990 года.*

Отразить в указанных документах порядок образования и регистрации акционерных обществ, выпуска ими ценных бумаг, налогообложение акционерных обществ и дивидендов, выплачиваемых по ценным бумагам, а также вопросы, связанные с передачей государственной собственности в акционерную.

4. Гознаку (т. Алексеев Л. В.) обеспечить своевременное печатание государственных ценных бумаг, в том числе выпускаемых Советами министров союзных республик, а также отдельными акционерными обществами с тем, чтобы полностью обеспечить потребности рынка в соответствии с требованиями, предъявляемыми к ценным бумагам».

Не все планы удалось тогда реализовать, но, как говорят, старались...

Кстати, к 1990 году относится интересный документ — Рекомендации вице-президента Мирового банка Стенли Фишера о фазах и сроках экономических реформ в СССР. Он видел идеальную картину преобразований так:

1. Макростабилизация экономики — интенсивная в течении первых 2 лет и затем продолжающаяся ещё 5 лет.
2. Сеть социальной защиты общества — срочная в течении 1,5 года, затем в течении 3,5 года создание необходимых институтов.
3. Реформа цен и рыночные механизмы — минимум в течение 4 лет.
4. Приватизация в малом масштабе и развитие частного сектора — 4–5 лет.
5. Реструктуризация и большая приватизация — после двухлетнего подготовительного периода на протяжении 8 лет.
6. Независимая банковская система — 4–4,5 года.
7. Создание финансового рынка — после трёхлетней подготовки на протяжении 8 лет.

2 июля 1990 года Министерство финансов СССР рассмотрело проект Указа Президента СССР «Об образовании Фонда государственного имущества Союза ССР». В записке, адресованной в Государственную комиссию Совета министров СССР по экономической реформе, подписанной министром В. Е. Орловым, сообщалось, в частности, следующее.

«По нашему мнению, в проекте указа недостаточно чётко отражена необходимость формирования единой системы управления общесоюзной собственностью на всей территории Союза ССР. Следовало бы при построении системы управления общесоюзной собственностью исходить из целесообразности выработки единых для всей территории государства подходов по вопросам учёта и оценки имущества, принципов его распродажи и по другим.

Формирование разветвленной сети органов, управляющих общесоюзной собственностью, требует больших затрат, поэтому представляется, что их создание должно осуществляться на базе уже существующих организационных структур. Министерство финансов СССР, располагая штатом высококвалифицированных специалистов и имея опыт экономической работы по соответствующему профилю, могло бы взять на себя функции управления общесоюзной собственностью. Для этого, на наш взгляд, следовало бы сформировать Главное управление государственного имущества Союза ССР в составе Министерства финансов СССР с подчинёнными ему подразделениями в финансовых органах союзных и автономных республик и на местах. Такое управление может быть выделено и в самостоятельную службу при Министерстве финансов СССР.

Следует иметь в виду, что работа по определению условий выкупа государственного имущества уже ведётся Министерством финансов СССР. В частности, на финансовые органы возложена организация деятельности комиссий по оценке государственного имущества при его выкупе предприятиями, входящим в состав Концерна "БутЭК", а также по выдаче соответствующих актов купли-продажи».

Сразу после принятия центральным руководством положений об акционерных обществах и о рынке ценных бумаг, активность был проявлена и в ставшем к середине 1990 года конкурентным российском стане.

14 июля 1990 года, как реакция на провозглашение суверенитета республики, в Минфин РСФСР, сменив А. А. Бобровникова (занимавшего этот пост 17 лет!), пришёл новый министр — 32-летний Борис Григорьевич Фёдоров.

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

Фёдоров Б. Г.: *«Сразу попытался выяснить: кто в министерстве отвечает за ценные бумаги. Таких не нашлось, поэтому решили ответственность возложить на Беллу Ильиничну Златкис, она отвечала за сбережения населения и советский госзаём и была вроде как ближе всех к теме. Я передал ей проекты законов, подготовленные мной ещё в социально-экономическом отделе ЦК КПСС: Закон "Об акционерных обществах", Закон "О рынке ценных бумаг" и Закон "О государственном долге". Все проекты я храню до сих пор. Проект закона о долге был совсем маленьким, а два других были достаточно проработанными и объёмными.*

Частично эти материалы вошли тогда в программу “500 дней” (2-й том — “Финансовые и денежно-кредитные вопросы”), дальше над ними работала Белла Ильинична...

Действовал я, не скрываю, просто, не пытаясь демонстрировать глубину собственной проработки документов: взял за основу английское законодательство и трансформировал текст под нужды российской экономики, с учётом её специфики»[1].

А вот как запомнилась эта первая встреча Белле Ильиничне Златкис, вскоре названной «матерью рынка ценных бумаг», в то время начальнику сводного отдела денежного обращения, ценных бумаг и финансов Минфина РСФСР.

Златкис Б. И.: *«Нас тогда потряс его возраст — 32 года. В Минфине молодым считался 50-летний сотрудник, и даже мы, 40-летние, на его фоне казались зрелыми. Как вести себя с этим мальчиком-министром, я ещё не знала, Войдя к нему в кабинет, вместо приветствия получила вопрос: “Это вы занимаетесь в министерстве акционерными обществами?” Получив положительный ответ, министр продолжал: “У меня есть идея! Надо за неделю написать законы об акционерных обществах, о рынке ценных бумаг и о государственном долге! Нужно ещё несколько, но эти первыми. И я уже их написал!” При этом он вытащил несколько страничек, на первых трёх несколько небрежно было написано: “Закон об акционерных обществах”, на ещё четырёх “Закон о рынке ценных бумаг и фондовых биржах” и, наконец, две странички содержали “Закон о государственном долге”.*

Об акционерных обществах я слышала последний раз в аспирантуре, сразу после окончания института. Моих коллег рассказ о новом задании привёл в ещё большее замешательство. Что это за общества, они знали ещё меньше меня»[2].

Златкис Б. И.: *«Чтение проектов законов произвело на меня тягостное впечатление — значения половины используемых слов я вообще не понимала. Однако глаза боятся, руки делают! Из библиотеки мне принесли массу литературы, я погрузилась в её изучение. Через три дня Фёдоров поинтересовался, готовы ли документы к внесению в законодательные органы. Из лучшей профильной библиотеки Минфина СССР сочувствующие коллеги принесли мне аналогичные законы времён нэпа»*[3].

---

[1] Запись беседы Н. И. Кротова с Б. Г. Фёдоровым. Архив АНО «Экономическая летопись». М., 2007.

[2] Там же.

[3] Там же.

Тогда же советник Явлинского Питер Дерби принёс распечатки американских законов о рынке ценных бумаг.

Питер был американским финансистом из семьи русских эмигрантов первой волны, работавшим в России 1990-х на посту руководителя Диалог-банка и известный как один из основателей компании «Тройка Диалог». В 2003 году он был назначен операционным директором (Managing Executive for Operations) американской Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC), главного регулятора финансовых рынков США.

Для помощи Б. И. Златкис Явлинский приставил своего пресс-секретаря Сергея Зверева (позже он станет последовательно президентом и акционером «Группы "Мост"», заместителем председателя правления ОАО «Газпром», заместителем руководителя Администрации Президента РФ). Он оказывал нам организационно-техническое содействие.

Работа над документом об акционерных обществах шла наиболее быстро, и вскоре появился новый проект закона страниц на 15.

Фёдоров познакомил Беллу Златкис с Дмитрием Тулиным, работавшим тогда ещё в Госбанке СССР. На вторую встречу Тулин привёл с собой совсем молодого сотрудника Андрея Козлова.

Это была историческая встреча, в дальнейшем эта тройка будет очень тесно работать.

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

В частности, большую роль в подготовке постановления, по словам авторов, сыграли Илья Петрович Китайгородский из союзного Минфина и Станислав Васильевич Ассекритов, заместитель председателя Государственной комиссии Совмина СССР по экономической реформе, которую возглавлял Л. И. Абалкин.

В это же время в санатории «Сосны» работала комиссия Л. И. Абалкина, а в санатории «Сосенки» собралась группа экономистов, готовящих проект «500 дней». Во второй команде финансовый раздел писал Б. Г. Фёдоров, он периодически привлекал к работе и Б. И. Златкис.

Златкис Б. И.: *«Тогда же в качестве консультантов к нам пришли работать Серёжа Дубинин (по госдолгу), Ян Мелкумов (по акционерным обществам и ценным бумагам) и Андрей Казьмин (по банковскому блоку). Они не числились в штате, а приходили по вечерам, когда появлялось время поработать над документами. Всё это происходило на фоне царившего в Москве дефицита. Для того чтобы обеспечить себе существование, надо было ещё успеть постоять в очередях, а летом сделать запасы (засолить, замариновать, засушить). Выкручивались, помню, любыми способами, в частно-*

сти, договорились о поставках с совхозом, он привозил нам по три десятка яиц на одного сотрудника»[1].

Тем временем в Верховном Совете РСФСР законы не приняли! Тогда было принято решение показать подготовленные законы американским экспертам. Для этого и для повышения квалификации министр направил Беллу Ильиничну на краткую стажировку в США.

В ноябре 1990 года делегация поехала в США. Были созданы шесть групп во главе с депутатами и заместителями Председателя Верховного Совета С. А. Филатовым и Ю. М. Ворониным по различной тематике готовящихся законопроектов: денежная и банковская система, государственный бюджет и государственный долг, акционерные общества и ценные бумаги, имущественная ответственность предприятий, реорганизация и банкротство, иностранные инвестиции, товарная биржа, биржевая торговля. В делегацию были включены новые консультанты Минфина. Экспертизой подготовленных проектов целую неделю занимались специалисты международной юридической фирмы Arnold & Porter. Они дали высокую оценку документов, но сделали целый ряд очень полезных замечаний.

Златкис Б. И.: *«Лояльности Верховного Совета мы добиться не сумели, и было принято решение провести документы как постановления, что было несравненно проще! Интерес большинства государственных мужей к документам после этого резко упал, лишь Борис Григорьевич остался верен своему детищу.*

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

Документы были практически готовы, и в этот момент Борис Фёдоров подал в отставку. Он не проработал и полугода. Запомнился мне этот короткий период тем, что в его постоянно заполненной ходоками приёмной теперь не было ни одной души. Последние три дня, кроме меня и моего сотрудника Яна Мелкумова, к нему никто не приходил! Борис Григорьевич заметил тогда: “Вот сейчас, наконец, можно и поработать, никто не будет мешать!”

---

[1] Запись беседы Н. И. Кротова с Б. И. Златкис // Архив АНО «Экономическая летопись». М., 2007.

После ухода моего патрона по мне ногами не прошёлся только ленивый! Министром вновь стал антагонист Фёдорова Игорь Николаевич Лазарев»[1].

Постановление Совмина РСФСР «Об акционерных обществах» было принято 25 декабря 1990 года под № 601.

Фёдоров Б. Г.: *«Вскоре выяснилось, что премьеру Силаеву ничего не нужно, и принимать постановления и проекты законов он не собирается. Тогда в декабре 1990 года я написал Ельцину заявление о своей отставке, среди причин значился и саботаж Ивана Степановича. Силаев с "перепугу", узнав, что я обвинил его в саботаже, быстро, задним числом подписал подготовленный нами проект.*

Постановление "Об акционерных обществах" было принято якобы 25 декабря 1990 года под № 601, а на самом деле на несколько дней позднее. 28 декабря 1990 года я всё-таки ушёл из министерства.

Кстати, Г. Явлинский наше постановление задержал на 2–3 месяца, а замечания его сотрудников были не всегда серьёзны.

Справедливости ради надо сказать, что после ухода в отставку (17 октября 1990 года) Г. Явлинский попытался дать ход указанному выше постановлению. Однако И. Силаев подписал постановление только с перепугу, и произошло это в момент моей отставки в самом конце декабря 1990 года».

Ричард Бернард писал в те дни: «Усилия Бориса, поддерживаемые российской властью, продвигались успешно, пока в Министерстве финансов РСФСР не потеряли к ним интерес, произошло это в декабре, когда министр Борис Фёдоров ушёл в отставку. Это был молодой человек с тонким пониманием западных финансов и оптимистичным и восторженным подходом к осуществлению экономических изменений в Российской Республике. Преемник Фёдорова был человеком, удовлетворённым составлением бюджета для командной экономики, но совершенно не заинтересованный в создании фондовой биржи — «взрыв из прошлого». Таким образом, усилия России похоже зашли в тупик»[2].

Постановление стало первым нормативным документом, где упоминались реестры и реестродержатели акций. В нём 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 пред-*

---

[1] Запись беседы Н. И. Кротова с Б. И. Златкис. Архив АНО «Экономическая летопись». М., 2007.

[2] *Bernard Richard P.* Memorandum to clients Milbank, Tweed, Hadley & McCloy. Status of development of stock exchanges in Russia (January 1991).

приятий и организаций. Акции предприятий (организаций) могут выпускать также коммерческие банки».

Московский И. Д.: *«Когда я пришёл в аппарат Правительства РСФСР, то первым документом, с которым мне пришлось познакомиться, был законопроект Фёдорова. Когда я его прочитал, у меня волосы встали дыбом! Но как чиновник я был обязан отправить его по инстанциям на экспертизу. Сам же оценку ему дал сразу.*

Был у нас зам начальника юридического отдела в Аппарате Правительства Давыдов, не помню его имени. Умница парень лет тридцати, юрист высочайшего класса.

Через пару недель руководителем Аппарата стал очень опытный специалист Александр Иванович Третьяков, приглашённый Силаевым из союзного Совмина. Он сразу позвонил мне и сказал, что Борис Григорьевич поднял шум по поводу того, что его законопроекту не дают хода. Я ответил, что документ никуда не годится и мы его собираемся вернуть авторам. Тогда он спросил: "А вы, Игорь Дмитриевич, готовы противостоять двум члена президиума Совета министров России?!" Он имел в виду Фёдорова и Явлинского. Я ответил утвердительно.

На совещание в субботу к Третьякову и Явлинскому были приглашены мы с Давыдовым, Фёдоров. Ещё был помощник Явлинского Сергей Зверев. Во вступительном 20-минутном докладе Борис всех нас, бюрократов, разнёс. Объяснил, что мы ничего не понимаем. Наше дело — документы подписывать и оформлять, в то время как он должен работать. После такой страстной речи дали слово "подсудимым". Я предложил выступить юристу, который сможет аргументировать наши претензии более точно. Явлинский предложил ему уложиться за пять минут. Но Давыдов, был хоть и молодой, но зубастый, он заявил, что в таком случае он уходит: "Если Борис Григорьевич говорил 20 минут, то и мне на разбор документа прошу дать столько же".

За отведённое время он разбомбил все аргументы министра финансов.

После этого я встретился с Беллой Златкис и Питером Дерби, признавшими нашу правоту. Вопрос о принятии закона был снят».

Отмечались следующие основные «новины» этого документа:

1. Положение регулировало рынок ценных бумаг, выпускаемых как частными эмитентами (акции, облигации), так и государственных долговых обязательств.

2. Положение требовало для последующего обращения на территории страны проводить обязательную государственную регистрацию всех ценных бумаг.

3. Положением формулировалось понятие «участник рынка ценных бумаг». Ими стали эмитенты ценных бумаг, инвесторы и инвестиционные институты: посредники — финансовые брокеры, инвестиционные консультанты, инвестиционные компании, инвестиционные фонды.

4. Положением указывались особые требования к эмиссии и обращению ценных бумаг (раздел IV).

5. Положением регламентировалась деятельность фондовых бирж, которые могли создаваться исключительно в форме закрытых акционерных обществ с минимальным уставным капиталом в 3 млн рублей.

«Юристы с Уолл-стрит, сыгравшие важную роль в разработке законов о ценных бумагах для Российской Республики, с нетерпением ждут перевода нового российского указа, чтобы оценить его влияние на законодательство в России. Предварительные обзоры показывают, что, хотя новая российская структура будет в чём-то отличаться от проектов, рекомендованных американскими юристами, россияне скопировали американскую систему лицензирования для специалистов по ценным бумагам и бирж.

По словам источников, самым большим отклонением от предложений американских консультантов являются положения о создании универсальной банковской системы. Хотя юристы заявили, что, по их мнению, разрешено практически свободно работать на фондовом рынке посторонним лицам, указ включает некоторые квоты на продажу им ценных бумаг в России, в том числе участникам из других республик. По словам Ричарда Бернарда, советника Нью-Йоркской фондовой биржи, американского председателя группы SASLAW, российский указ является первым полномасштабным документом, приближенным к Закону "О ценных бумагах", подготовленным под влиянием советско-американской рабочей группы по законодательству о ценных бумагах. Представители группы провели семинары с официальными лицами в бывшей Советской Республике и приняли в США российских советников с целью повлиять с помощью конкретных предложений и общей технической помощи на формирующуюся в этой стране правовую рыночную структуру. В дополнение к консультациям с органами власти группа представила типовое законодательство, которое предусматривает рамочную основу для регистрации ценных бумаг и продажи ценных бумаг по единой цене при первоначальном публичном размещении»[1].

Ричард Бернард так комментировал взаимоотношения с советскими коллегами в письме Игорю Ключникову 4 марта 1991 года: *«Проект Закона СССР [о рынке ценных бумаг] не является продуктом моей работы, более того, он без какого-либо моего участия был запутанно прилеплен к наброску*

[1] Russian securities laws: from Wall Street with love // Wall Street Letter. 01.20.1992.

концепции, и составлен на дополнительном заседании нашей группы, потому что советские юристы отказались принять мнение Билла Уильямса и моё мнение о том, что составление было преждевременным (из негодных исходников получишь негодный результат). Наши советские коллеги попали в ловушку, столь распространённую в СССР, когда хотели что-нибудь, что угодно, внести в Верховный Совет, независимо от того, имеет ли это какое-либо отношение к реальности или нет. (Я думаю, что каждый законодатель в СССР хочет быть Отцом советского Закона "О ценных бумагах"!)

Это замечание в равной степени относится и к черновикам проекта "500 дней". И это говорит не только моё высокомерие американского адвоката или адвоката с Уолл-стрит. Черновики проекта "500 дней" были написаны экономистом, который разбирался в теории экономики, но не имел практического (или юридического) опыта.

Что необходимо, так это собрать тех, кто знаком с советскими условиями и, вероятно, будет отвечать за создание и регулирование советских рынков ценных бумаг, в одной комнате с теми, кто обладает западным опытом и техническими навыками составления проектов, позволить им обучать друг друга, пока их слова не передадут общий смысл и понимание, и позволить им изложить концепции. И только потом писать проект. Наш концептуальный документ — это начало такого рационального процесса. В контексте обмена таким же будет и семинар "Белые ночи".

В своей новой роли американского сопредседателя группы я, как мне кажется, положил конец ошибкам законопроекта. Проект закона был "положен на полку", и мы будем и дальше распространять наброски концепции без прилагаемого проекта закона и с объяснением, которое, как мы надеемся, устранит часть ущерба, причинённого путаницей, возникшей в результате их необъяснимого распространения этих двух документов.

Я разделяю твоё сожаление. Это был балаган. Спишем его на неопытность наших советских коллег в этих вопросах».

Как показала жизнь, именно Положение об акционерных обществах (Постановление Совета министров РСФСР № 601 от 25.12.90 года) привлекло большее число последователей, а после распада СССР стало единственным актом, регламентирующим создание акционерных обществ. Для принятия следующего документа — Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР (Постановление Правительства РСФСР № 78 от 28.12.91 года) — потребуется год.

Златкис Б. И.: *«Через годы на католическое Рождество в 2000 году мне позвонил Андрюша Козлов и начал меня с чем-то поздравлять. Перед Новым годом мы должны были ещё не раз встретиться, поэтому причины его особого*

внимания я не поняла. Наконец, он не выдержал: "Десять лет 601-му постановлению. Поздравляю!" А я, закрутившись, забыла. После этого он ещё выпустил и медаль, посвящённую юбилею, которую мы вместе и вручали».

Нет необходимости объяснять, что все документы в то время принимались без публичного обсуждения, а редкие энтузиасты занимались развитием фондового рынка исключительно теоретически, не участвуя в подготовке ни одной из законодательных инициатив.

Ещё одним деянием этой команды стал выпуск Государственного Российского республиканского внутреннего 5-процентного займа 1990 года. Он стал первым займом, выпущенным в России в условиях, когда она провозгласила свой суверенитет, находясь, однако, в составе СССР. Этот заём был составной частью программы выпуска Государственного внутреннего 5-процентного займа СССР, выпущенного на 16 лет, часть из которого (10,1 млрд рублей) должна была на тех же принципах, что и союзный заём выпускаться и размещаться от имени правительств республик, входивших в то время в состав Союза ССР, в том числе от имени Правительства Российской Федерации.

Молодой министр финансов РСФСР Борис Фёдоров думал, где найти средства, свободные от союзного влияния. В результате решил реализовать лежавшие в подвалах его Минфина огромные тюки с облигациями внутреннего займа, доставшиеся Фёдорову от прежнего министра. С ними всё равно следовало что-то делать. Борис Григорьевич понимал, что по ним когда-то придётся платить, но только позже.

Фёдоров Б. Г.: *«В Минфине хранились нереализованные и никому не нужные облигации РСФСР. Скажите, кто купил бы эти бумаги в 1990 году с прибыльностью 5%! Тем не менее я дал Белле Ильиничне Златкис поручение разместить объявление в "Экономической газете" об их реализации. И мы осенью 1990 года их продали с помощью обратного — "голландского" — аукциона колхозам, предприятиям, правда, с 15-процентным дисконтом. Кто тогда знал о "голландских" аукционах?! Облигации были ещё бумажными, и Златкис с мальчиками сидела, ставила на них печати, расписывалась».*

Облигаций этого займа первоначально предполагалось разместить на сумму 6 млрд рублей. Однако фактически они были выпущены на сумму 1 млрд рублей. Распространение указанных бумаг началось в конце 1990 года. Заём размещало Министерство финансов РСФСР.

Мелкумов Я. Я.: *«Возникал вопрос реализации этих бумаг, Сбербанк на эту авантюру идти не хотел. Тогда Фёдорову пришла безумная мысль (что было для того времени нередко), создать фондовую биржу. Тем более что у предприятий было достаточно безналичных денег, которые они не знали куда деть. Я в тот момент отправлялся выступать на конференцию в Канаду, мне Борис поручил собрать информацию о биржах».*

Особенностью распространения облигаций указанного займа явилась организация продажи в форме закрытых аукционов. Один из аукционов проводился в Министерстве финансов России 3 декабря 1990 года. На аукционе было представлено облигаций на 100 млн рублей. Облигации предлагались по стартовой цене 90% к номиналу, т.е. максимальная стоимость выпуска могла составить 90 млн рублей. Средняя цена продажи составила 76,3% к номиналу. Ещё один аукцион проводился Министерством финансов России 5 марта 1991 года. На этот аукцион были представлены облигации номинальной стоимостью 90 млн рублей по той же стартовой цене, т.е. максимальная стоимость выпуска могла составить 81 млн рублей. Цена аукциона была определена Министерством финансов на уровне 80% к номиналу. В итоге облигаций этого займа было размещено на 500 млн рублей. Большое количество облигаций было реализовано коммерческим банкам, их прельщало то, что допускалась продажа облигаций со скидкой к номиналу. К тому же они имели право учитывать эти ценные бумаги в качестве обязательных резервов в Госбанке СССР и Банке России. После отмены 28 февраля 1991 года Банком России этого положения спрос на облигации резко упал, и значительная их часть оказалась нераспроданной. Обслуживание облигаций указанного займа осуществлялось через Мосбизнесбанк. Банк России в размещении и обслуживании займа не участвовал[1].

Активное участие по поручению Министерства финансов России в размещении этих облигаций приняла участие брокерская фирма «Брок-Инвест-Сервис», обеспечившая размещение этих бумаг на сумму более 140 млн рублей.

Министерство финансов РСФСР передало брокерским фирмам «Московский центр ценных бумаг» и «Брок-Инвест-Сервис» лицензию на распространение облигаций Государственного российского внутреннего займа 1990 года на общую сумму 300 млн рублей. Таким образом, в Советском Союзе впервые появились два дилера по распространению государственных российских ценных бумаг. Аукцион по первичному размещению облигаций этого займа, прошедший 20 февраля 1991 года, стал первой акцией фондового отдела МТБ. В дальнейшем аукционы проходили каждую среду до полного размещения всех предложенных облигаций. Перепродажа также осуществлялась в фондовом отделе МТБ, комиссионный сбор с покупателей не взимался. Соглашением Минфина РСФСР и брокерских фирм МТБ была установлена специальная шкала оплаты услуг брокеров: чем больше была разница между номиналом и продажной стоимостью, тем больший процент от этой суммы получали брокеры. Шкала учитывала и возможность продаж и обли-

[1] Российский рынок государственных ценных бумаг / под ред. М.Ю. Алексеева. М.: Евромани Пабликейшен ПиЭлСи, 1997. С. 17.

гации ниже номинальной стоимости — с соответствующим снижением размера оплаты брокерских услуг.

Игорь Сафарян принял участие и в подготовке «Правила совершения операции купли-продажи при первичном размещении облигаций государственного российского внутреннего 5-процентного займа 1990 года», составленные на основе Правил МТБ. В них, в частности, говорилось:

«В торговый зал биржи допускаются:

а) полномочные представители покупателей, зарегистрированные в день проведения торгов;

б) брокеры на полу;

в) служащие биржи, брокерских фирм, а также организаций — членов МТБ;

г) полномочные посетители;

д) представители прессы. <...>

Брокеры на полу. Ими являются брокеры фирм, работающих по поручению Министерства финансов РСФСР, а также брокеры, зарегистрированные в отделе по работе с членами биржи и в отделе по работе с брокерскими фирмами МТБ. Каждая брокерская фирма, работающая по поручению Министерства финансов РСФСР, может иметь в торговом зале не более 2 брокеров, которые должны носить специальный значок, принятый на МТБ. <...>

Служащие брокерских фирм, работающих по поручению Министерства финансов РСФСР, допускаются на торги в числе не более 3 человек, обязанности которых ограничены ролью клерков и посыльных, которые не имеют права торговать в торговом зале. Служащие фирм, работающих по поручению МФ РСФСР, обязаны носить специальный значок, принятый на МТБ. <...>

Только брокеры на полу и представители покупателей могут заключать сделки на покупку облигаций. Любое лицо, нарушившее это правило, должно быть признано виновным. <...>

Не позднее ближайшего для торговой сессии понедельника клиент — покупатель облигаций должен представить брокеру, зарегистрированному на МТБ, заказ на покупку по следующей форме: минимальной единицей спроса и предложения является лот. Один лот равняется пакету облигаций с суммой номиналов 500 тыс. рублей.

Этот заказ может быть заполнен самим клиентом и представлен брокеру, или клиент может попросить брокера помочь заполнить вышеуказанный заказ.

Брокер МТБ имеет право проверить финансовое состояние клиента. Если брокер МТБ соглашается представлять клиента, то клиент должен дать брокеру доверенность в письменной форме на право действия от имени и за счёт клиента.

Кроме того, клиент должен перевести на банковский счёт брокера МТБ залог в размере 5 тыс. рублей. Не позднее, чем за один день до торговой сессии,

брокер МТБ должен получить от клиента банковское подтверждение о том, что сумма залога переведена на банковский счёт брокера. Брокер МТБ может выполнить заказ, как только он её получит».

Торги проводились по средам с 11:00 до 13:00 в торговом зале МТБ на ВДНХ, павильон № 4.

Интересно описаны в Правилах и «Торги в фондовом отделе»:

«В 11:00 по звонку начинаются торги. Ведущий торгов приглашает брокера-продавца сделать предложение, для чего последний объявляет своё предложение и отдаёт оператору один экземпляр карточки-заказа.

Брокер-продавец объявляет своё предложение в следующем порядке:

1) количество лотов;

2) курс.

Торг по данному предложению длится не более 5 минут.

Брокеры на полу и представители покупателей могут задать вопрос непосредственно продавцу.

Брокеры на полу и представители покупателей могут выкрикнуть цену, по которой они купили бы облигации. Их цена торга может быть выше или ниже цены предложения.

Если брокер на полу или представитель покупателя хочет купить облигации по предложенной цене, он поднимает вытянутую руку ладонью к себе и кричит: “Покупаю!”

Брокер на подиуме поднимает вытянутую руку ладонью к покупателю и кричит “Продано!”, если он слышит цену, по которой он хотел бы продать облигации.

Оператор фиксирует на карточке-заказе поступающий спрос и курс сделки.

Покупатель подходит к подиуму, записывает данные о себе, ставит подписи на обоих экземплярах карточки-заказа на продажу. С этого момента контракт между сторонами становиться юридически обязательным.

Если нет ответа со стороны брокеров на полу и представителей покупателей, ведущий торги спрашивает: “Есть ли предложения купить?”

Ведущий стремиться стимулировать торги со стороны брокеров на полу. Ведущий торги приглашает следующего брокера к подиуму.

Каждые 25 минут звучит гонг. Сделка, находящаяся в процессе заключения, должна быть заключена. После этого минутный перерыв. <...>

Договор купли-продажи облигаций должен быть заключён до 16:00 дня проведения торгов. В случае незаключения договора покупатель, подписавший карточку-заказ, наказывается удержанием залога в пользу продавца».

С уходом Бориса Фёдорова из Минфина инициативы россиян не иссякли. 22 апреля 1991 года здесь в связи с активным процессом акционирования экономических структур на территории республики и началом фор-

мирования рынка ценных бумаг началась регистрация проспектов эмиссии ценных бумаг.

Эмиссию акций и других ценных бумаг без регистрации соответствующего проспекта эмиссии в Минфине и Центральном банке России производить запрещалось.

Было объявлено, что противоправная эмиссия повлечёт за собой санкции со стороны республиканских структур финансового управления. Впрочем, грозно заявив о них, сотрудники Минфина признались, что правовых рычагов применения таких санкций они к тому моменту ещё не имели.

Тогдашний заместитель начальника отдела Министерства финансов РСФСР Михаил Антонов объяснял необходимость регистрации проспектов эмиссии ценных бумаг отсутствием в республике законодательного регулирования их выпуска и обращения. По его словам, проект российского Положения о ценных бумагах и фондовых биржах находился в тот момент в стадии рассмотрения.

Пока же функцию регулирования путём регистрации и лицензирования операций с ценными бумагами в соответствии с Постановлением Совета Министров РСФСР «О государственной бюджетной системе РСФСР в 1991 году» поручили взять на себя Минфину России.

По словам Антонова, проспект эмиссии должен был включать в себя данные об эмитенте, его финансовом положении и предстоящем выпуске ценных бумаг. Эмитент, в частности, должен был представить свои балансы и полные отчёты о распределении прибыли за последние три года или за каждый завершённый период с момента образования организации-эмитента, если она существует менее трёх лет. В последнем случае сообщаемые сведения должны были подтверждаться аудиторской проверкой.

Целью регистрации проспектов было обеспечение сбора достоверной и исчерпывающей информации об эмитенте, задачах его деятельности и финансовом состоянии. Наличие такой информации позволяло потенциальным инвесторам судить о целесообразности вложений в те или иные ценные бумаги. Антонов тем не менее сообщал, что Минфин РСФСР не будет непосредственно предоставлять потенциальным инвесторам содержащиеся в проспектах данные, поскольку он не располагает необходимыми для такой работы штатами и средствами. Предоставление информации инвесторам являлось исключительной обязанностью эмитентов. Министерство, со своей стороны, готово было рассматривать жалобы потенциальных инвесторов, связанные с отказом эмитента представить ту или иную информацию о выпускаемых им ценных бумагах.

Минфин брал на себя обязательство рассматривать проспект эмиссии не дольше 1–2 недель. За регистрацию взимался гербовый сбор в размере

0,1% от номинальной суммы эмиссии. Этот сбор на основании Постановления Совмина РСФСР «О ставках гербового сбора по операциям с ценными бумагами» перечислялся в республиканский бюджет России.

Тем же постановлением требовалось с участников сделок с ценными бумагами взимать 1 рубль с каждой 1000 рублей.

Акционерные общества, осуществившие к тому моменту эмиссию своих акций или уже проводящие свободную подписку на них, должны были зарегистрировать проспект и уплатить гербовый сбор задним числом.

Михаил Антонов пожаловался, что Министерство финансов РСФСР не имело тогда средств и возможностей для того, чтобы глубоко проверять подаваемую информацию, и могло только контролировать полноту включённых в проспект сведений. В дальнейшем, по мнению Антонова, эту задачу должны были взять на себя независимые аудиторские фирмы, которые получили бы от российского Минфина лицензии на комплексную оценку выпускаемых ценных бумаг[1].

Он также признал, что, даже если несоответствие проспекта действительности будет обнаружено после регистрации, никаких чувствительных для эмитента мер Минфин принять не сможет. Однако, если свободная подписка на ценные бумаги была бы проведена без предварительной регистрации соответствующего проспекта эмиссии, все полученные в результате средства могли рассматриваться как незаконная прибыль.

Специалисты Минфина и налоговой службы РСФСР незамедлительно приступили тогда же к проработке юридической базы, опираясь на которую они могли бы возбуждать в суде и арбитраже иски об изъятии этих средств в пользу российского бюджета[2].

В начале 1991 года в Российской Федерации была предпринята первая попытка самостоятельного выпуска ценных бумаг для финансирования текущего бюджетного дефицита. Для этой цели были выпущены облигации Первого государственного внутреннего займа РСФСР 1991 года. Согласно условиям выпуска, объём займа составлял 9 млрд рублей, а срок обращения — 3 года. Они впервые в отечественной практике выпускались в безбумажной форме одним тиражом в виде специальных именных счетов заимствования («балансовых облигаций»), записи на которых должны были осуществляться в суммах, кратных 50 тыс. рублей. В качестве даты начала выпуска было определено 1 октября 1991 года. Погашение займа предусматривалось провести

---

[1] *Кукушкина Е.* Минфин России предупреждает: незарегистрированный выпуск ценных бумаг опасен для вашего бизнеса. Но пока не очень // Коммерсантъ. № 17. 22.04. 1991.

[2] Там же.

с 1 октября по 31 декабря 1994 года. Условиями выпуска владельцам специальных счетов заимствования предусматривалась ежегодная выплата дохода по облигациям в течение первого года обращения выпуска в размере 8,5 % годовых. Размещение займа предусматривалось осуществить тремя выпусками по 3 млрд рублей в каждом, по аукционной системе, а также путём подписки на специальные счета заимствования по цене, объявляемой Министерством экономики и финансов Российской Федерации (в 1991 году в России в течение короткого времени Министерство финансов и Министерство экономики были слиты воедино в одно ведомство, именуемое Министерством экономики и финансов). Условиями займа была предусмотрена возможность его размещения брокерскими фирмами, имеющими лицензии на совершение операций с ценными бумагами[1].

Матюхин Г. Г.: *«Где-то в июле 1991 года Минфин договорился с Серпуховской обойной фабрикой (директор — народный депутат Ю. Г. Гехт), что она будет выпускать облигации Минфина и станет как бы российским Гознаком (существующий Гознак подчинялся тогда Минфину СССР). Под это Гехт получил несколько миллионов долларов. Куда они потом делись, неизвестно, а фабрика дала нам образцы облигаций, очень похожие на обои, — с цветочками и без защиты. Мы отказались такие облигации распространять. С тех пор с Гехтом у меня сложились очень недружеские отношения, и он несколько раз выступал против меня на VI Съезде народных депутатов с оскорбительными нападками.*

Наконец, к маю 1992 года перешедший из СССР в Россию Гознак отпечатал на 80 млрд рублей облигаций, операции с которыми начались уже после моего ухода и, естественно, были приписаны в заслуги Геращенко. Но они в результате гиперинфляции стали мизерной суммой, и нельзя было сказать, что Центральный банк приступил к широкомасштабным операциям на открытом рынке. Было очень трудно вести с Минфином переговоры по этим двум вопросам — у них всегда была масса отговорок: и технически они не готовы, и людей у них нет, и боязнь возникновения хаоса в финансировании народного хозяйства. В такой ситуации главный бухгалтер ЦБ Л. М. Алякина много сделала для успеха переговоров, весьма квалифицированно отбивая аргументы министра финансов В. В. Барчука, а затем за Минфин провела всю подготовительную работу силами сотрудников Центрального банка. А начальник отдела ценных бумаг банка А. А. Козлов сделал всё необходимое, чтобы начал функционировать рынок ценных бумаг».

[1] Российский рынок государственных ценных бумаг. С. 17, 18.

Принимать экзамены и выдавать лицензии профессиональным участникам фондового рынка в Минфине РСФСР начали в начале 1991 года. Вернее, на первом этапе проводилось простое собеседование. Первое заседание квалификационной комиссии прошло 21 января.

Первым такой документ получил Игорь Сафарян. Ему предоставили право «на совершение посреднических операций на рынке ценных бумаг за счёт и по поручению клиента» в течении одного года.

Сразу же новоиспечённого специалиста кооптировали в состав комиссии.

На 3-м заседании лицензию получили создатели компании «Тройка Диалог» Пётр Дерби, Павел Теплухин и Рубен Варданян. При этом Рубен был тогда ещё студентом, а им лицензии не давали. Но будущему лидеру компании «Тройка Диалог» сделали исключение.

Тогда же Варданян рассказал экзаменаторам, как проходят подобные испытания в США, после чего Рубен и его команда подрядились подготовить вопросы для будущих экзаменуемых. Для их подготовки были использованы западные учебники и немногочисленные российские и советские нормативные документы.

Теплухин П. М.: *«Это был тот редкий момент, когда все участники рынка внимательно читали и знали все указы и постановления, касавшиеся рынка ценных бумаг».*

Министр финансов СССР В. Е. Орлов в своём интервью 15 апреля 1991 года одним из приоритетных направлений в осуществлении экономической реформы вновь назвал организацию финансового рынка и создание необходимой для его функционирования инфраструктуры. Отдельно выделив важность развития рынка ценных бумаг, Владимир Ефимович отметил, что его основой являются облигации государственного долга, выпускаемые в покрытие дефицита бюджета, и ценные бумаги предприятий. При этом он добавил, что *«рынки государственных и негосударственных ценных бумаг пока ещё переживают этап своего становления».*

Большие надежды министр возлагал на процесс разгосударствления и приватизации, который *«должен способствовать появлению на рынке значительной массы акций акционерных обществ, созданных на базе государственных предприятий».*

Придавая важное значение ускорению процесса формирования финансового рынка Правительство СССР до принятия соответствующих законов издало ряд постановлений временного характера, регламентирующих процессы выпуска и обращения ценных бумаг, создания акционерных обществ.

В те же дни был запущен процесс практического формирования сети фондовых бирж, посреднических фирм по торговле ценными бумагами. Только в Москве были зарегистрированы две фондовые биржи и открыто несколько

фондовых отделов при товарных биржах. По крайней мере, в создании одной из них непосредственное участие принял Минфин.

Чтобы понять в каких условиях приходилось работать сотрудникам двух Минфинов, привожу впечатление координатора Советско-Американской рабочей группы по законодательству о ценных бумагах, главного внешнего юрисконсульта Нью-Йоркской фондовой биржи Ричарда Бернарда о работе с ними и о состоянии развития законодательства о ценных бумагах в СССР.

«У министерств финансов мало опыта работы с рынками капитала западного образца. Им трудно реагировать на всё новые требования, возникающие в процессе преобразования советской экономики в рыночную, в том числе из-за высокой текучести кадров их специалисты активно переходят на более высокооплачиваемую работу в коммерческие банки. <...>

Трудно им будет внедрить систему раскрытия информации. Внедряя её, они хорошо осознают, с чем им придётся сталкиваться. В советском обществе верховенствует секретность, здесь информация — это власть, а бухгалтерский учёт предназначен для подсчёта активов, а не для его оценки. <...>

Сотрудникам же министерств финансов нет возможности найти время, чтобы заняться отработкой необходимых процедур. (Как говорится в американской идиоме: "Когда вас по уши заглотил аллигатор, не стоит беспокоиться о том, что вы попадёте в болото".)

Наконец, ещё более удивительным для американца является фактические отсутствие инструментов принуждения, доступных министерствам. Мы не ожидали увидеть схему частного принуждения через гражданский иск и были лишь слегка удивлены, узнав, что арбитраж в СССР используется только при решении проблем между государственными предприятиями. Но отсутствие каких-либо средств административного принуждения и ограниченность средств уголовного принуждения стали для нас неожиданностью»[1].

СОВЕТСКО-АМЕРИКАНСКИЕ УСИЛИЯ ПО РАЗВИТИЮ РЫНКА

Осенью 1990 года два молодых специалиста — заместитель начальника Главного управления совершенствования финансово-кредитного механизма Министерства финансов СССР Михаил Юрьевич Алексеев и начальник отдела ценных бумаг Госбанка СССР Дмитрий Владиславович Тулин — ини-

[1] *Bernard Richard P.* Memorandum to clients Milbank, Tweed, Hadley & McCloy. July 1, 1991.

циировали приглашение в СССР членов совета директоров Нью-Йоркской фондовой биржи и проведение в Москве совместного семинара.

Козлов А. А.: *«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».*

8–10 октября 1990 года в Москве состоялось значительное и масштабно проведённое мероприятие — советско-американский семинар «Фондовая биржа и её роль в функционировании финансовых рынков».

О необходимости более широких консультаций по этим вопросам была достигнута договорённость во время визита министра финансов В. С. Павлова и председателя правления Госбанка СССР В. В. Геращенко в Вашингтон. После этого в США для консультаций отбыла группа в составе заместителя председателя Комиссии Совмина СССР по экономической реформе С. В. Ассекритова, первого зампреда ВЭБа Т. И. Алибегова, заместителя министра финансов СССР В. А. Раевского и начальника Управления ценных бумаг Госбанка СССР (ныне первого зампреда Центробанка России) Д. В. Тулина.

Раевский В. А.: *«Мы были не только на Нью-Йоркской фондовой бирже, но также в крупных компаниях, на ней работающих, внебиржевых площадках, Комиссии по ценным бумагам, встречались в Госдепе с заместителем госсекретаря. Встречи проходили не только в форме прямых консультаций, но также полуофициальных встреч: фуршеты, деловые завтраки, ужины, где впервые и прозвучало предложение о конференции или иного вида организации массового общения специалистов. Президент и главный управляющий Нью-Йоркской фондовой биржи Д.Д. Феллан буквально загорелся идеей обязательного масштабного по численности и престижного по месту проведения мероприятия. Подходил срок его переизбрания, и такое событие становилось достойным завершением активной деловой карьеры».*

После возвращения делегации принципиальное решение было принято, и председателем оргкомитета будущего мероприятия назначили В. А. Раевского. Завязались интенсивные переговоры.

Раевский В. А.: *«Наиболее сложным оказалось не согласование повестки дня и определения состава активных участников. Американская сторона настаивала на проведении семинара обязательно в Кремле, и именно во Дворце съездов, где подобные мероприятия ещё никогда не проводились. Это удалось решить с подключением председателя правительства. Официальное наименование сторон встречи, обозначенное на обложке буклета с расписанием повестки дня, — USSR — NYSE (СССР — Нью-Йоркская фондовая биржа) — выглядело оправданным с учётом избранного для проведения семинара места — не только столица страны, но её сердце, резиденция президента страны и местонахождение высшего органа законодательной власти.*

Мне довелось как председателю оргкомитета открыть первое заседание коротким приветственным выступлением. После этого я предоставил слово мэру Москвы Г.Х. Попову как гостеприимному "хозяину" столицы. Семинар послужил и площадкой временного замирения тлеющего конфликта в политическом противостоянии реформаторов, разошедшихся не столько во взглядах на рынок и переходный период к нему, сколько в отношении приоритета в авторстве программных документов. Впервые после долгого перерыва на размолвку я увидел дружески обнявшимися В.С. Павлова и Г.Х. Попова, которые всегда ранее были близки и вместе не раз представляли происходившие в нашей стране перемены на международных конференциях. Затем выступили с приветствиями В.С. Павлов, В.В. Геращенко и Д.Д. Феллан. Тематика отдельных сессий, семинаров и ведущих докладов охватывала наиболее важные элементы организации работы с ценными бумагами от функций, структуры финансовых рынков, принципов профессионального управления активами и вплоть до финансовой отчётности. Участники с нашей стороны проявили себя вполне достойным образом, о чём мне не раз говорили наши гости, подчёркивая даже, что столкнулись с неожиданным для них уровнем осведомлённости об актуальных тенденциях развития финансовых рынков.

Непростую для решения в специфике того времени задачу представлял досуг, питание и культурная программа. В семинаре в качестве докладчиков участвовали первые руководители таких компаний, как Merrill Lynch, Paine Webber, Donaldson, Lufkin&Jenrence, Salomon Brothers, Morgan Stanley и др., и уровень как деловых, так и неофициальных мероприятий должен был быть соответствующим. Б.И. Златкис помогла с прощальными сувенирами, которые на достойном уровне венчали завершение семинара. Это были подлинные авторские произведения мастеров Палеха и Мстёры с сертификатами подлинности, что было по достоинству оценено высокими гостями».

Техническими и организационными вопросами от имени Владимира Абрамовича занимался совсем юный Михаил Юрьевич Алексеев.

Алексеев М.Ю.: *«В 1990 году к нам по приглашению союзных Минфина и Госбанка приехал чуть ли не весь совет директоров Нью-Йоркской биржи! Полезная конференция прошла успешно. Мне довелось познакомиться со многими первыми людьми с Уолл-стрит. Мы организовали для них экскурсию в Троице-Сергиеву лавру. Я сопровождал в один из московских театров руководителя Депозитарной трастовой компании Уильяма Денцера, который впоследствии не остался в долгу и любезно принимал меня у себя в офисе в Нью-Йорке. Он поведал много интересного про организацию депозитарной деятельности и состояние американского фондового рынка. Никакая информация вообще не бывает лишней, а эта не была лишней в особенности.*

Валентин Сергеевич Павлов — противник слепого копирования чужого опыта — считал более важным обучение сотрудников рыночной экономике, с тем чтобы они уже создавали отечественную экономику. Поэтому в министерстве стало практиковаться направление на стажировку за рубеж».

Подписание соглашения между Госбанком СССР, Минфином СССР и Нью-Йоркской фондовой биржей о сотрудничестве и технической помощи в создании фондового рынка в нашей стране стало одним из важных событий 1990 года. Впрочем, это соглашение было скорее политическим и практически не имело продолжения. Американские консультанты вернутся через три года с деньгами, но уже в другую страну.

Итак, советско-американский семинар действительно прошёл в Москве 8–10 октября. Делегацию Нью-Йоркской фондовой биржи возглавлял её председатель Джон Дж. Феллан-младший. В неё вошли два заместителя председателя, один бывший зам, четыре члена правления биржи и ещё 22 руководителя крупнейших американских компаний, работающих на этой бирже.

Встречу организовал хорошо говорящий по-русски главный внешний юрисконсульт Большого Совета Нью-Йоркской фондовой биржи Ричард Бернард, которому тогда было 40 лет. Он был партнёром старой известной нью-йоркской юридической фирмы Milbank, Tweed, Hadley & McCloy (её основатель в 1945 году писал новую Конституцию Германии) и ещё сыграет важную роль в истории фондового рынка России.

Ричард станет через 10 лет старшим вице-президентом на той же бирже и будет отвечать за все юридические вопросы.

По итогам встречи Пётр Баренбойм сформировал Советско-американскую рабочую группу по законодательству о ценных бумагах, или SASLAW, пригласив в неё партнёра компании Sullivan &. Cromwell Уильяма Вильямса-младшего, имевшего опыт подготовки польского Закона о ценных бумагах. Этот опытный эксперт по ценным бумагам станет американским координатором рабочей группы, но он временно покинет проект, протестуя против действий советских властей зимой в Литве (захвата в январе 1991 года радио- и телестанции в Вильнюсе), в ходе которого пролилась кровь[1].

Вильямс комментировал свой план: *«Я не думаю, что целесообразно принимать Закон “О рынке ценных бумаг” на федеральном уровне. Навязывать общие правила всем в стране, простирающейся на большое количество часовых поясов, с воюющими народами нереально».* Он сравнил советскую ситуацию с канадской, где ценные бумаги регулируются отдельными провинциями, и предположил создать один государственный регулирующий орган и одну или несколько саморегулируемых организаций с широкими полномочиями

[1] Putting Stock In The Soviets // He American Lawyer. 1991. № 6.

в области нормотворчества. И этот орган будет руководствоваться тремя — семью членами, назначаемыми на ограниченные сроки. Вместе с группами саморегулирования регулирующий орган будет лицензировать и контролировать всех специалистов и рынки[1].

Среди советских юристов, вошедших в группу, были адвокат Леонид Хейфиц, первый заместитель председателя Московской городской коллегии адвокатов Алексей Рогаткин и доцент юридического факультета Московского университета Гамлет Атанесян. Союз адвокатов СССР на основе предложений рабочей группы сформулировал свой проект союзного закона, который был внесён в Верховный Совет СССР и широко распространён среди народных депутатов.

Группа начала разрабатывать законы о ценных бумагах для СССР[2], провела несколько десятков заседаний, создала и отрецензировала около 10 представленных им проектов законодательства. С американской стороны её возглавил Ричард Бернард. Профессор А. Рат из Нью-Джерси, нью-йоркские адвокаты Д. Даннис, У. Холланд и участвовавшие в разное время Н. Анджелл, Д. Равич, И. Хайтман, вашингтонский адвокат К. Ви внесли свой вклад в работу группы.

Бернард Р.: «*По инициативе Петра Баренбойма из Союза советских адвокатов я и несколько американских экспертов по праву на рынке ценных бумаг объединились с советскими юристами, сформировав Советско-американскую рабочую группу по законодательству о ценных бумагах (Soviet / American Securities Law Working Group — SASLAW).*

Работа SASLAW включала распространение концептуального наброска советского проекта Закона “О ценных бумагах”, проведение предварительных встреч с официальными лицами союзного и российского республиканского правительств в Советском Союзе и Нью-Йорке и подробное экспертирование в письменной форме проектов законов о ценных бумагах, подготовленных Правительствами СССР, Российской Федерации и Латвии».

Заместитель председателя комиссии по ценным бумагам штата Пенсильвания Ф. Ратледж и председатель специального комитета Чикагской городской ассоциации адвокатов Д. Фельдман представили столь серьёзные и обширные предложения, что они были непосредственно переданы в Министерство финансов СССР. Другими членами чикагского комитета были Д. Аренд, Б. Бэбок, Е. Гибсон, Л. Хэйл, Г. Розентал, Д. Видим, Г. Шиклер,

---

[1] *Franklin B.* Birth of a Law. Designing a USSR Securities Framework // New York Law Journal. 31.01.1991.

[2] *McClintick David.* How Harvard lost Russia // Institutional Investor Magazine. 2006. № 1. С. 3.

М. Уоллас. Бывший член комиссии по ценным бумагам США профессор Р. Кармел и калифорнийский адвокат Д. Бартон прислали свои замечания. Письма поддержки рабочей группы прислали из Северо-Американской ассоциации администратов по ценным бумагам, Американской ассоциации юристов, Ассоциации адвокатов штата Северная Каролина, Пенсильвания, Калифорния и Огайо[1].

В Министерстве экономики и финансов РСФСР при участии специалистов Советско-американской группы, в частности, были подготовлены проекты Постановления Правительства РСФСР «Об утверждении Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР» и «Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР».

Бернард Р.: *«Мы пытались заставить Советы отказаться от своих проектов, которые в основном представляют собой мешанину идей, которые не сочетаются друг с другом»*[2].

С конца мая 1991 года эта группа юристов начала активно работать с российским Минфином. Расходы, связанные с проектом, в основном покрывались юридическими фирмами, которые представляли американские участники. К тому же группа получила грант от Советского фонда образования в области бизнеса и коммерческого права на покрытие расходов советских специалистов, выезжающих в Соединённые Штаты на встречи. SASLAW также привлёк Международный юридический институт, частную некоммерческую организацию, базирующуюся в Вашингтоне, округ Колумбия, для оказания помощи в поиске финансовой поддержки и организации встреч в Соединённых Штатах с советскими экспертами, участвующими в разработке советского регулирования ценных бумаг.

Мелкумов Я. Я.: *«В неё также входили консультант по фамилии Даннис, Кароль Ви, представляющий компанию Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP. До 2018 года у этой компании был статус единственного поставщика юридических услуг по представлению интересов России в зарубежных судах.*

Был ещё один молодой парень, сын бывшего вице-мэра Нью-Йорка, бывший журналистом какого-то издания, аккредитованного в Москве.

Жена Ричарда Светлана была его переводчиком».

Эта команда приезжала два раза в год в Москву и поначалу занималась образовательными делами: собирала совещания в Минфине на которых рассказывала понятным языком, как устроен фондовый рынок и его регулирование

---

[1] Международный адвокат. Ежеквартальный информационный бюллетень Союза адвокатов СССР. 1991. Июль.

[2] Putting Stock In The Soviets // He American Lawyer. 1991. № 6.

в Соединённых Штатах. Писали драфты каких-то важнейших документов, не законы, а описание того, что в них должно быть, какими правилами регулируются биржи, рынки, клиринг и расчёты, брокеры и дилеры и т. д.

Бернард Р.: *«По приглашению Егора Гайдара, директора Института экономической политики и Абеля Аганбегяна, возглавлявшего Академию народного хозяйства СССР (частью которой был институт Гайдара), мы с четырьмя другими американскими юристами провели 10–14 июня 1991 года в кампусе академии — огороженном комплексе с офисами, лекционными залами и гостиницей — на юго-западе Москвы, провели двухдневный семинар, читая лекции по вопросам, с которыми столкнулись при консультировании, по вопросам развития советского законодательства о ценных бумагах. В другие дни мы встречались с представителями союзного Министерства финансов и Государственного банка, Министерства финансов Российской Федерации и других республик для обсуждения инициатив каждого правительства в области законодательства о регулировании рынка ценных бумаг.*

Я рад, что наши лекции были хорошо восприняты и, что более важно, мы "сдвинули с мёртвой точки" принятие законов о ценных бумагах в Советском Союзе. Наши личные встречи с правительственными чиновниками ускорили нашу работу в геометрической прогрессии. Более того, благодаря счастливой случайности во время нашего нахождения в Москве мы смогли внести особенно значительный вклад в усилия Российской Федерации, содействуя завершению работы над декретом о регулировании ценных бумаг, который ими готовился».

После Минфина американская команда стала общаться с заинтересованными людьми из других ведомств, в частности Госбанка и Банка России. Время от времени выступали и перед появившимися брокерами.

С 17 по 20 июня 1991 года Советско-Американская рабочая группа по законодательству о ценных бумагах провела в Ленинграде в гостинице «Прибалтийская» семинар по организации брокерских операций и созданию фондовых бирж. Спонсором выступила Ленинградская фондовая биржа, возглавляемая Игорем Ключниковым.

На семинаре выступили: вице-президент Alex Brown Майкл К. Фарр, вице-президент Alex Brown & Co, старший вице-президент Нью-Йоркского фьючерсной биржи (дочерней NYSE) Ярослав (Джерри) Крыштальский и старший вице-президент и главный юрисконсульт First Albany Corporation Майкл Р. Линдбург. В семинаре приняли участие около 100 человек со всего Советского Союза.

По его итогам была проведена деловая игра, забавно описанная Ричардом Бернардом: *«Вытирая лоб, лысеющий мужчина средних лет пробирается сквозь толпу, пытаясь огласить котировку своей компании. Тыча локтями с привычкой, которая пришла от поездок в метро и автобусах, тонконогий*

брокер пробирается сквозь толпу, чтобы сообщить о сделке своей фирмы чиновнику на приподнятой платформе. За считаные секунды до звонка о закрытии обезумевшие продавцы набросились на 22-летнего брокера, предлагающего купить акции Бакинской компании по производству бурового оборудования на два пункта выше последней цены продажи».

В отчёте, сделанном тогда Ричардом Бернардом говорилось: *«Наш вклад — время, потраченное горсткой занятых юристов и бизнесменов, — далеко не заменяет масштабную техническую помощь, в которой нуждается Советский Союз. Советам нужно от Запада то, что Григорий Явлинский, молодой российский экономист, сделавший так много в последнее время для получения западной помощи, называет в западной прессе "вовлечённостью", — масштабная поддержка Запада, и не только финансовая.*

Если мы хотим "запустить" процесс формирования капитала в Советском Союзе, нам нужно помочь Советам развить систему рыночных посредников. Советам нужно, чтобы наши инвестиционные банки и брокерские конторы приняли их молодых людей на несколько месяцев, провели через свои учебные программы и позволили им работать с продавцами, трейдерами, организаторами сделок и сотрудниками бэк-офиса. <...>

Кроме того, не один рынок ценных бумаг создаёт рыночную экономику. Нам нужно, чтобы наши коллеги из Американской коллегии адвокатов повторили усилия SASLAW в каждой из других областей — например, банковское право, законодательство о банкротстве и имущественное право. Другим секторам услуг и промышленности необходимо найти способы оказания помощи в передаче технических навыков, необходимых для создания советского аналога рынка.

Как уже показывает опыт десятков американских компаний, это вряд ли нужно делать только в качестве благотворительности. Ценность для советской экономики передачи технологий и навыков, которая исходит от успешного западно-советского совместного предприятия, затмевает всё, что может быть достигнуто только с помощью встреч, семинаров или стажировок. <...>

Если это обращение к вашей альтруистической стороне или к возможностям для бизнеса не сработает, попробуйте обратиться к своим собственным интересам: немного вашего времени и денег или денег вашей фирмы сейчас могут помочь избавить ещё одно поколение граждан СССР от жизни в мире, поддерживаемом с помощью сдерживания взаимного гарантированного уничтожения. И это едва ли самый худший сценарий»[1].

Далее он даёт интересную оценку ситуации в нашей стране: «The iceberg is in sight; yet, Soviet politicians are engaged in rearranging the deck chairs on the

[1] *Richard P. Bernard.* MILBANK, TWEED. HADLEY & McCLOY. Memorandum to clients. July 1, 1991. P. 4–6. (Архив автора).

Titanic». («Айсберг уже виден, но советские политики заняты перестановкой шезлонгов на “Титанике”»)[1].

Далее он излагает, как тогда воспринимал то, что происходит в «окопах» (trenches) советских министерств.

Бернард Р.: *«В своей области, в области ценных бумаг, я обнаружил, что есть ряд советских людей, которые неплохо, по крайней мере в теории, понимают западные механизмы и практики. Я не сомневаюсь, что в любой другой области права, экономики и политических наук есть такие же знающие люди. Однако таких среди тех, с кем я сталкивался в правительственных бюрократических структурах, очень мало, и они ужасно перегружены. Для того чтобы они смогли выполнять поставленные перед ними задачи, им необходима поддержка со стороны западных экспертов, из соответствующих областей.*

Короче говоря, Советам нужно повторить в Москве и столицах других республик, то, что у нас было сделано в первые 100 дней нового курса. Это означает, среди прочего, сохранение необходимого количества западных профессиональных экспертов и их оплату.

Советское правительства должны изыскать для этого финансовые ресурсы. И это имеет чрезвычайно высокий приоритет. Возможно, Горбачёву и Явлинскому удастся убедить Запад взять на себя эту помощь, чтобы скудные советские ресурсы не отвлекались от других насущных потребностей. Если нет, твёрдую валюту нужно просто найти в другом месте. <...>

Я удивляюсь, почему переполненные троллейбусы не сваливаются с осыпающихся дорожных полотен, и в ужасе смотрю на ветхость чудесных зданий и памятников в городе Петра Великого — “окна на Запад”. За исключением сети метро, трудно найти что-либо, построенное со времён революции, что избавлено от разрушительного времени.

Жители Санкт-Петербурга убрали Ленина из названия своего города и работают над тем, чтобы так же полностью изгнать его учение из своей жизни. Нет уже тысяч паломников, которые когда-то стояли в очереди на Красной площади, чтобы пройти мимо тела Ленина. Осталось всего несколько любопытных прохожих, которые хотят посмотреть, пока его останки ещё остаются в Мавзолее.

Вопрос о будущем Союза, похоже, движется к мирному разрешению. <...> Григорий Явлинский, который знает, что требуется, чтобы принести перемены в Россию, готов действовать. Похоже, он, скорее всего, получит одобрение своего плана или, по крайней мере, сможет либерализовать любой другой “официальный” план»[2].

---

[1] Richard P. Bernard. MILBANK, TWEED. HADLEY & McCLOY. Memorandum to clients. July 1, 1991. P. 6. (Архив автора).

[2] Там же. С. 7, 8.

Был он уверен и в том, что Совет министров Российской Федерации в самое ближайшее время обнародует новый указ о ценных бумагах. *«Западный юрист по ценным бумагам, который прочтёт его, не будет разочарован».*

Бернард Р.: *«Правда, указ будет гораздо более “скелетным”, чем наши западные законы о ценных бумагах, ему немного не хватает надлежащих правовых и административных процедур. Но, как и наши законы, он будет включать схему раскрытия информации эмитентами как при распространении ценных бумаг, так и когда эти ценные бумаги торгуются на вторичных рынках. И он будет включать в себя схему регулирования фондовых бирж, инвестиционных банков, брокеров и инвестиционных компаний».*

Была сделана попытка пролоббировать создания отдельного регулирующего органа в области рынка ценных бумаг. Американцы рекомендовали сделать его по существующей у них модели. Однако российские коллеги, теоретически приняв идею независимого агентства, не могли понять, как в краткосрочной перспективе они смогут найти для него квалифицированный персонал без неприемлемой «утечки мозгов» из Министерства финансов.

Заметил наблюдательный эксперт и то, что *«растущая власть и влияние коммерческих банков породили страх и отвращение внутри и за пределами правительств, создав заинтересованность в исключении коммерческих банков из деятельности с ценными бумагами. Кроме того, многие правительственные чиновники обеспокоены тем, что банковские депозиты обычных граждан будут подвержены риску вложений в сделки с ценными бумагами. Реальностью является растущая политическая власть коммерческих банков в отсутствие какого-либо регулирования ценных бумаг. <...>*

На наших встречах с представителями правительства мы поддержали предложение, которое позволило бы коммерческим банкам участвовать на рынках ценных бумаг, но только через их дочерние компании. Мы утверждали, что такой подход может быть привлекательным для коммерческих банков, поскольку Министерство финансов в этом случае будет ограничиваться проверкой бухгалтерских книг и отчётов этих компаний. Одновременно это станет клапаном, с помощью которого банковские органы могут останавливать приток депозитов в сделки с ценными бумагами»[1].

Интересна оценка Р. Бернарда и людей, с которыми ему выдалось работать: *«Белла тёплая, живая и почти материнская в своём подходе к работе, она демонстрирует верность и привязанность тем, кто работает на неё. Тем не менее она упорно спорит с ними, когда не соглашается.*

---

[1] *Richard P. Bernard.* Status of securities laws development and privatization in the USSR (June 1991). P. 4.

Она радуется простым вещам, пообещала читать главу из подаренной мной книги "Основы регулирования ценных бумаг" Луиса Лосса каждый вечер перед сном.

Но, несмотря на дружеские отношения, она пренебрегала нашими рекомендациями и не собиралась принимать на веру какую-либо предложенную идею, пока не поймёт её, и отвергла несколько советов, на основании своей трезвой оценки ситуации. Но она всегда делала это так, чтобы это демонстрировало тщательное предварительное рассмотрение наших идей и уважение к ним.

Нашей работе с Министерством финансов России в значительной степени способствовал консультант министерства Ян Мелкумов. Огромный интеллект Яна, знание западных рынков, владение английским языком и готовность смеяться значительно увеличили скорость нашей работы. Добавьте Яна к этому небольшому, но растущему числу русских, которые действительно понимают наши западные механизмы.

Наконец, "зал славы" не будет полным без портрета Владимира Кузнецова, одного из тех, кто помог основать SASLAW, когда изучал в Нью-Йорке экономику. В течение последних шести месяцев, когда переводы проектов советских законов ставили нас в замешательство относительно того, что имели в виду их составители, именно Володя терпеливо нам всё объяснял. Многие ошибочные комментарии были удалены из наших писем и отчётов, многие необходимые комментарии были добавлены к ним благодаря пониманию Володей процессов, происходящих в Советском Союзе. Кроме того, он работал чрезвычайно усердно, делая гораздо больше, чем ему полагалось делать, занимаясь переводом объёмистых документов с русского на английский и наоборот.

Поскольку Володя вернулся в Советский Союз в мае, он смог выступить в качестве нашего "передового человека" на московских встречах. И я думаю, что не окажу медвежью услугу тем сотрудникам Института экономической политики, которые так усердно работали над тем, чтобы наши встречи увенчались успехом, заметив, что мы бы никогда не выполнили задуманного без Володи. Он также выступал в качестве "переводчика" на большинстве встреч и не нуждался в помощи своих американских коллег, отвечая на вопросы, касающиеся тонкостей наших рынков ценных бумаг и законов.

Незадолго до его возвращения в Советский Союз в мае Володя сказал мне, что, по его мнению, он узнал больше о рынке ценных бумаг в США из рабочих сессий SASLAW, чем во время своего обучения»[1].

Представители правительств Литвы, Эстонии и Белоруссии также обратились за помощью к SASLAW и консультанты пообещали поучаствовать

[1] *Richard P. Bernard.* Status of securities laws development and privatization in the USSR (June 1991). С. 10, 11.

в координации параллельных усилий, чтобы избежать противоречий в законодательствах по рынку ценных бумаг между Союзом и республиками, а также между самими республиками.

В декабре 1991 года американская команда посещала Белоруссию, где встречались с представителями местного Минфина, правительства и биржи.

В 1992 году компания Milbank, Tweed, Hadley & McCloy открыла отделение в Москве, и Ричард Бернард стал его директором. Тогда он продолжил работу над меморандумами в расчёте на дальнейшие заказы.

Козлов А. А.: *«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, рынок создан не будет. Когда я вернулся в Москву, у меня уже было представление о бездокументарных ценных бумагах, депозитариях, клиринговых расчётах, о том, как происходит торговля ценными бумагами на бирже и вне её.*

Я впервые познакомился с технологической "кухней". По возвращении в Москву подготовил два документа. Первый — это инструкция Госбанка СССР о эмиссии банковских акций. Второй документ был посвящён принципам депозитарного учёта ценных бумаг. Тогда я впервые ввёл в стране словосочетание "счёт-депо". Многие долго считали его связанным с паровозным. Ещё в рамках Госбанка СССР мы попытались продумать порядок выпуска новых рыночных облигаций, но при Советском Союзе реализовать это не успели из-за известных событий 1991 года, хотя задел сделан был».

В заключении этой главы приведу интересные впечатления о первых встречах с иностранными коллегами Михаила Алексеева, вскоре сыгравшего важную роль в формировании инфраструктуры российского фондового рынка.

Алексеев М. Ю.: *«По-крупному с разгромом союзного Минфина наше дело не пропало. Как говорится, пришли декабристы и разбудили Герцена. Многие наработки, сделанные и собранные Министерством финансов СССР, в дальнейшем легли в основу российского законодательства по ценным бумагам и пригодились при создании инфраструктуры российского рынка ценных бумаг. По тем временам мы накопили достаточно приличную базу знаний. Минфин Союза ССР в своё время был достаточно сильным методическим органом. Нам подчинялся целый Научно-исследовательский финансовый институт (НИФИ), у которого мы заказывали некоторые исследования, в том числе и по вопросам фондового рынка, знания о котором у большинства изначально были на минимальном уровне (если были вообще). К нам поступали по разным*

каналам материалы и обзоры по зарубежному опыту. В последние годы существования министерства стало практиковаться направление отдельных сотрудников на стажировку за рубеж. В 1990 году я побывал в США и посетил Нью-Йоркскую фондовую биржу. До меня из советских специалистов в то время там мало кто бывал. В ходе семинаров, которые для нас устроили, было ясно, что американцы начали проявлять к нам интерес. Мы тоже проявляли свой интерес. И не только к ним. В 1991 году на несколько месяцев меня послали на стажировку по вопросам рынка ценных бумаг в один из западногерманских коммерческих банков, а потом — на двухнедельный семинар, организованный Комиссией США по ценным бумагам и биржам для руководителей органов регулирования государств с развивающимися финансовыми рынками.

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

ПЕРВЫЕ БАНКОВСКИЕ АКЦИИ

Коммерческие банки в конце 1980-х — самом начале 1990-х годов были весьма активны на фондовом рынке, т.к. испытывали потребность в значительном расширении своих уставных фондов. Из тех, кто наиболее решительно осуществлял открытую продажу своих акций в значительных масштабах, следует выделить: АвтоВАЗбанк, Всероссийский биржевой банк, банк «Деловая Россия», Инкомбанк, КИБ НТП «Менатеп», Мосбизнесбанк, Российский сбербанк, Тверьуниверсалбанк, Токобанк, Уникомбанк. Их акции занимали важное место на рынке частных ценных бумаг. Цены на них отличались гораздо большей стабильностью, чем цены на акции бирж. Кроме акций многие банковские учреждения стали тогда активно размещать на фондовом рынке

свои депозитные сертификаты и даже опционные контракты. Печатались все эти бумаги в основном за рубежом.

Обращение коммерческих ценных бумаг на территории России было прекращено декретом Совнаркома в декабре 1917 года. В результате необходимости в их изготовлении до начала перестройки не было, все же государственные бумаги печатал Гознак.

Впрочем, тогда же Андрей Козлов в своих комментариях в газете «Экономика и жизнь», которые он давал интересующимся рынком ценных бумаг, № 43 (вышедшем в октябре) за 1990 год, скажет: *«Можно обойтись и без защитных бланков, организовав с помощью банков, инвестиционных компаний и брокерских фирм централизованное хранение незащищённых бланков и наладив систему безналичных расчётов по акциям. В настоящее время возможность организации безналичных расчётов по акциям в СССР прорабатывается»*.

Монополию Гознака тем не менее попытались разрушить российские власти — председатель Совета министров РСФСР И. С. Силаев 9 июля 1991 года подписал Постановление № 390 «О предоставлении акционерному обществу «Сокольники» статуса официального изготовителя бланков государственных ценных бумаг РСФСР». Этим документом Министерству финансов РСФСР поручалось ежегодно устанавливать «Сокольникам» госзаказ на изготовление бланков ценных бумаг РСФСР и рассмотреть вопрос о выделении фирме 950 тыс. инвалютных рублей для закупки оборудования. Однако очень скоро Гознак вместе с прочим союзным наследством перешёл под юрисдикцию РФ и снова стал монопольным изготовителем государственных бумаг.

Акционерное общество «Сокольники» было создано на базе Серпуховской бумажной фабрики, возглавлял которую народный депутат и известный бизнесмен Юрий Гехт.

Лицензию на право заниматься столь деликатной деятельностью подписал ему вопреки всем правилам премьер-министр СССР Валентин Сергеевич Павлов.

Первый зампред Центрального банка РСФСО В. П. Рассказов, сильно повздоривший с предпринимателем рассказывал автору: *«Он выступил с предложением взять на себя печать российских ценных бумаг. Под это ему были выделены правительством очень серьёзные деньги, но Гехт приобрёл на них полиграфические машины для выпуска фотообоев, которые тогда были в моде и хорошо расходились»*.

Нарушить монополию Гознака попыталась в том же 1991 году и инвестиционно-финансовая компания «Фининвест», созданная известным челябинским предпринимателем, уже упоминаемым биржевиком Эдуардом Теняковым. Они действовали по-иному — купили незаполненные бланки у американской компании U. S. Banknote Corp. (печатавшей деньги для

большинства стран Латинской Америки, а в начале 1990-х годов и для некоторых постсоветских государств) и стали распространять их всем желающим. Эта деятельность тогда не запрещалась. А принцип появившийся с лёгкой руки Михаила Сергеевича «Что не запрещено законом — разрешено!» действовал неуклонно. Возглавив Московскую центральную фондовую биржу, Теняков и биржу сделал дистрибутором U. S. Banknote Corp. в России.

Одной истории я хотел бы коснуться особо. Она имела серьёзные последствия в будущем и до сих пор имеет определённую актуальность — история с выпуском первых публичных акций межбанковского объединения «Менатеп».

Незадолго до этого, 11 октября 1990 года, в письме Министерства финансов СССР № 121 сформулированы первые правила регистрации выпуска акций и облигаций в финансовых органах.

Тулин Д. В.: «*Первым клиентом в части регулирования рынка ценных бумаг стала частная структура, которую нужно было призвать к порядку и заставить соблюдать права инвесторов, подписчиков на акции. И этим первым клиентом стал М. Б. Ходорковский со всей своей командой, которая годы спустя стала всенародно знаменитой. Мы тогда же узнали, что люди могут быть неприятными, что они могут угрожать. Правда в итоге победила*».

В начале 1991 года действительно разразился первый большой скандал на рынке ценных бумаг.

17 декабря 1990 года началась открытая подписка на акции объединения «Менатеп», выдаваться они должны были на правах беспроцентного кредита на 2/3 стоимости акций.

Вначале правление «Менатепа» выписало 100 сертификатов, дающих право на владение акциями банка номинальной стоимостью 500, 1000 и 10000 рублей. Предложения приобрести сертификаты были разосланы по специальному списку, в который были включены около 500 лиц. Среди них общественно-политические деятели, известные экономисты, журналисты, учёные. Затем 27 декабря 1990 года началась собственно продажа акций, вызывавшая всё больший ажиотаж.

28 декабря в газете столичных коммунистов, органе МГК КПММ «Московская правда», появилось объявление: “*Официальная продажа акций межбанковского объединения начата вчера в Москве. К продаже предложены акции стоимостью пятьсот, тысяча и десять тысяч рублей, дивиденды по которым составят не менее 12 процентов годовых от их номинальной стоимости*”».

В тот же день фоторепортажем отозвалась главная газета страны «Правда», отобразив очереди за акциями МО «Менатеп» и опросив её «будущих акционеров». Опубликованная реклама обещала:

«ВЫСОКИЕ ДИВИДЕНДЫ и ПОСТОЯННО РАСТУЩАЯ СТОИМОСТЬ акций станут для вашего бюджета надёжной защитой от инфляции.

Вы сможете продавать и дарить акции, и это будет ОТЛИЧНЫЙ ТОВАР и ПРЕКРАСНЫЙ ПОДАРОК, поскольку, по оценкам экспертов, рыночная стоимость акций МЕНАТЕП в ближайшем будущем превысит номинальную в несколько раз».

Собщалось, что «Объединение МЕНАТЕП, созданное в 1986 года координирует деятельность семнадцати коммерческих банков, двух страховых компаний, десятков других предприятий, общий оборот которых достиг в 1990 года 5 миллиардов рублей. Объединение имеет представительства в Париже, Женеве, Будапеште и Гибралтаре».

К 4 января 1991 года было подано заявок на приобретение акций на общую сумму 458 млн рублей, хотя, первоначально была объявлена продажа на общую сумму 30 млн рублей. Учитывая интерес к приобретению акций, «Менатеп» ввёл курсовую надбавку, которая на 4 января составила 30–40%. Акция «Менатепа» явилась прецедентом массовой продажи акций какого-либо предприятия частным лицам, в дальнейшем активно используемая т.н. «пирамидами». Продажа акций осуществлялась в операционном зале Коммерческого инновационного банка научно-технического прогресса, расположенном по адресу: Дубининская ул., 17а — Москворецкое отделение коммерческого инновационного банка НТП. Исторический адрес: там потом располагался ЮКОС, а ныне Роснефть.

Продажу их попытались остановить Госбанк СССР и Министерство финансов РСФСР в начале 1991 года из-за грубых нарушений законодательства.

Собственно, выпуск акций не противоречил существовавшим тогда нормативным актам. Но юридический статус объединения был достаточно трудноопределим. Оно соединяло странным образом ряд юридических лиц. Объявление в СМИ о выпуске неких ценных бумаг, названных акциями, поместило как раз это объединение. И реклама, таким образом, не соответствовала реальному положению дел.

Тулин Д. В.: *«Покупатели, если бы они попытались вникнуть в проблему, легко убедились бы, что покупают акции конкретных юридических лиц и не становятся “совладельцами всех предприятий, входящих в группу “Менатеп”, как им было обещано! В этом было расхождение в действиях руководства объединения с законодательством. В результате любое лицо могло*

через суд признать выпуск акций недействительным, тем самым риск покупателей и продавцов был чрезвычайно велик».

А люди стояли в огромной очереди, чтобы сдать деньги, которые некоторые «будущие акционеры» приносили сумками.

Белла Ильинична рассказывала американскому журналисту Дэвиду Хоффману, что в декабре 1991 года, поздним вечером, в 23:00, она вышла из министерства, чтобы поехать домой. Когда машина свернула в один из переулков в районе Кремля, перед Златкис открылась картина: на морозе при свете единственного фонаря стояла длинная очередь. Она попросила шофера остановиться и вышла, чтобы посмотреть, чем торгуют. Очередь состояла в основном из пожилых женщин. К своему удивлению, она услышала, что те говорят про акции. Люди стояли в очереди за бумажками, по которым через год им обещали выплатить огромные дивиденды. Акции выпустил банк «Менатеп». «Мы уже несколько дней стоим в очереди, чтобы купить акции, — сказала Златкис одна из женщин. — Они продают акции. Они будут платить большие дивиденды. Мы вкладываем тысячу рублей. Через год они обещают выплатить нам десять тысяч рублей».

Златкис не решилась сказать, что она начальник Департамента ценных бумаг Министерства финансов. Но и промолчать не могла. Она попыталась убедить женщин, что они совершают ошибку, что это мошенничество. Однако те, к кому она обращалась, только сплотили ряды и не поддавались на её уговоры. Они не хотели её слушать и велели Златкис убираться. «Они были очень рассержены, — вспоминала Златкис. — Они просто прогнали меня. Я ничего не могла сделать. Я говорила с людьми, совершенно не готовыми выслушать меня, понять меня»[1].

Мне же Белла Ильинична рассказала продолжение той истории.

Златкис Б. И.: *«Тогда нашего 601 постановления ещё не вышло, но был приказ по Минфину. Нарушений в действиях банка было при этом множество.*

Как-то мне позвонил журналист “Известий” Михаил Бергер и попросил прокомментировать их действия. Я дала разъяснения со ссылками на действующее законодательство. Дело в том, что люди, покупающие акции, были уверены, что получат деньги назад по первому требованию, причём с приростом. Банк же продавал “акции”, постоянно допечатывая их новые тиражи, тем самым удовлетворяя растущий спрос. Понятие “эмиссия” с этими “акциями” никакой связи не имело.

Наш разговор закончился предложением сделать статью в газете “Известия”. Соавтором я предложила стать Дмитрию Тулину.

---

[1] *Хоффман Д.* Олигархи. М.: КоЛибри, 2007. С. 238.

Через три дня после выхода статьи Дмитрию позвонили из “Менатепа” и предложили встретиться. На встречу пришёл один из руководителей банка Платон Лебедев. Присутствовал на встрече и Андрей Козлов, тогда ещё экономист без категории.

Обошлись без криков и ругани, нам было дано обещание прекратить продажу акций. Конечно, подействовало и предупреждение Тулина, что после выхода Постановления (№ 601, вышло 25.12.90), Госбанк может лишить банк лицензии.

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

Рассказ Беллы Ильиничны дополняет **А. А. Козлов**: *«“Менатеп” 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 ещё не было. 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 её 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».

Эта история не прошла мимо иностранных журналистов.

«В прошлом месяце в Москве советские граждане выстроились в очередь, которую сдерживала конная полиция. Но люди не стремились купить хлеб или обувь, они были потенциальными инвесторами. Подстегиваемые газетной и радиорекламой они хотели купить ценные бумаги. Это была первая в стране публичная эмиссия акций более чем за полвека.

Следует отметить, что в необычно смелой рекламе раскрытие прав будущих владельцев акций практически отсутствовало. Не говорилось в ней и о финансовой истории компании, которая занималась и банковской, и страховой деятельностью.

“Это было поразительно, — сказал Ричард Бернард, представляющий Нью-Йоркскую фондовую биржу. — Бюрократы ничего не могли с этим поделать, потому что в СССР нет закона, регулирующего распределение ценных бумаг”[1].

“В стране, которая регулярно грубо нарушает конституционные и юридические права, самым удивительным для меня было то, что все уровни правительства чувствовали себя бессильными вмешиваться в распределение этих акций из-за отсутствия, регулирующего эти вопросы законодательства о ценных бумагах. <...>

Отношение руководителя Департамента ценных бумаг и члена правления Госбанка СССР мистера Тулина к сделке было самым “освежающим” и вселяло надежду. Хотя он был чрезвычайно обеспокоен рулеткой, в которую “Менатеп” играл с доверием инвесторов, он также оценил, что жёсткий подход к “Менатепу” может послать неправильный сигнал о компании, которая делает именно то, что, как мы все надеялись, вскоре будут делать и другие компании в Советском Союзе”[2].

Возьмём в свидетели самих организаторов акции. В книге М. Б. Ходорковского и Л. Б. Невзлина “Человек с Рублём” (М.: “Менатеп-Информ”. 1992) читаем: «*Мы к путчу подошли с прекрасными для ордера на арест и санкции на обыск показателями: выбили лицензию на право заниматься внешнеэкономической деятельностью, первыми в стране выпустили в продажу акции “Менатепа”, не испросив ни у кого разрешения. В конце концов, в цивилизованном мире разрешения на инициативу и предприимчивость не спрашивают, пока будешь ходить по инстанциям — конкуренты обгонят. Минфины Союза и России были разъярены: кто позволил?! Готовились предъявить нам обвинение в подрыве финансовой системы страны, да вовремя одумались. История с продажей и выпуском акций получила международный резонанс: мир увидел в ней весомое доказательство того, что мы действительно идём в сторону цивилизованной предприимчивости.*

Мы, первыми в стране выпустившие акции... Многие просто польстились на новинку, только потом разобрались, что сплоховали, приобретя мало, что акции “Менатепа“ — самый надёжный и выгодный способ вложения капитала».

Это был практически первый опыт запуска на наш рынок финансовой пирамиды. Одним из самых характерных нарушений, с которым приходилось сталкиваться в тот период организаторам рынка ценных бумаг, стало следую-

---

[1] *Franklin B.* Birth of a Law. Designing a USSR Securities Framework // New York Law Journal. 31.01.1991.

[2] *Bernard Richard P.* Memorandum to clients Milbank, Tweed, Hadley & McCloy. (January, 28, 1991.

щее: первым инвесторам продавали акции по одной цене, а потом цену на акции того же выпуска постоянно поднимали.

Козлов А. А.: *«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. 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 "выверенно", "не перезакладываться". При уставном капитале в 10 тыс. банк уже не пойдёт на миллиардную эмиссию, а использует тактику нескольких небольших эмиссий или "плавного увеличения" уставного капитала».

Поясняет **В. С. Плескачевский:** *«Это было первое и самое кошмарное на моей памяти размещение... Бумаги, выпущенные номиналом в 100 рублей, банк сам продал по 150, потом сам же выкупил — уже за 200, вновь продал за 250, и купил за 300, таким образом, поднял цену до 800 рублей! Вот пример, как легко было в то время акции стоимостью бумаги, на которой она напечатана, довести до уровня значимой цены — 800 рублей. Первый выпуск стал первым образцом манипулирования. Далее появились предъявительские бумаги НИПЕК, они запомнились тем, что на торги их таскали чемоданами. Правда, выпущены они были уже на хорошей бумаге».*

В одной из телепередач резко высказался против этого проекта Игорь Сафарян, заявивший, что Ходорковский исказил задуманный ими проект. После этого, по его словам, Михаил даже его заказал.

Но нет худа без добра. Благодаря «Менатепу» появилась первая инструкция Госбанка СССР, о выпуске банковских акций (№ 291, 11 февраля 1991 года) — рекомендации центральным банкам союзных республик, как им на местном уровне регламентировать эмиссию ценных бумаг. Образцом инструкции стал американский аналог. Документ впервые вводил ряд необходимых понятий, в частности «проспект эмиссии». Эта инструкция работает и сейчас, конечно, в несколько переработанном виде. Попала она и в Закон «О рынке ценных бумаг» в раздел о процедуре эмиссии.

Козлов А. А.: *«Центральный банк России тоже позже выпустил свою инструкцию, в развитии нашей. Точнее я сам, уже перейдя в декабре1991 года в ЦБ РФ на должность начальника отдела по операциям с ценными бумагами (в нём работали три человека), переписал и обновил оригинал».*

Тулин Д. В.: *«Я не берусь говорить, что лица, стоящие за этой акцией, имели дурные намерения, но правовые "дыры" в их действиях были. Мне тогда пришлось плотно общаться с Ходорковским, Брудно, Дубовым, Лебедевым. Мне удалось убедить в своей правоте также советских и российских руководителей, регулирующих деятельность новых экономических субъектов. Сделать это было нелегко, так как менатеповцы искусно маневрировали между нами. Помните, в то время шла яростная война между Центром и республиками».*

Член совета директоров банка Алексей Голубович рассказал о том, как его привлекли к этим переговорам.

Голубович А. Д.: *«Я нужен был только, как человек, прочитавший пару американских учебников о рынке ценных бумаг. Все остальные участники с нашей стороны были либо юристами (с советским опытом), либо коммерсантами-самоучками. Возглавлял нашу делегацию Владимир Дубов, у которого был безусловный талант разговаривать с людьми, в т.ч. — с чиновниками, доставшийся ему от отца — известного в Москве директора мелькомбината и умнейшего человека, сделавшего очень много для становления "Менатепа". От меня требовалось озвучивать наши планы правильными, грамотными словами, а потом оформить итоги переговоров в некие документы».*

В результате переговоров было подготовлено письмо в адрес «Менатепа» с требованием прекратить распространение акций и переработать новые условия их эмиссии.

Тулин Д. В.: *«Удалось добиться практически невозможного — получить подписи двух министров финансов (Павлова и Фёдорова) и председателей Госбанка СССР и ЦБ РФ (Геращенко и Матюхина)! Мы (я, Козлов и Златкис) встретились с Михаилом Борисовичем Ходорковским и всей его командой. Была приглашена стенографистка, записавшая весь разговор. Я попросил всех участников подписать стенограмму. На удивлённые вопросы наших оппонентов, я пояснил свои действия: "Ну как же, вы, очевидно, попытаетесь обратиться в суд, вот тогда доказательства и понадобятся!"*

Наша задача была показать этим молодым, азартным и далеко не глупым ребятам, что их имущественным интересам ничто не угрожает. Фактически они получили бесплатные консультации и пакет документов, необходимый для их дальнейшей работы! Но это тогда не входило в сферу их профессиональных задач. В период дикого развития рынка финансовая целесообразность стави-

лась выше. Тем не менее в тот момент "Менатепу" пришлось пойти на изменение условий выпуска акций.

Ещё одна "вольность", допущенная этими банкирами, заключалась в том, что они без разрешения использовали чужое фирменное наименование. На бланках "Менатепа" над названием самой организации гордо реяло: "Государственный банк СССР". Так же именовалось объединение и на табличках, укреплённых на их зданиях! Вся эта солидная картина усиливалась изображением герба страны.

Следует уточнить: формальным нарушением это тогда не было, так как никаких законов, защищающих государственную символику от несогласованного использования, в России ещё не было. Неоднократные попытки призвать менатеповцев к порядку, принятому в цивилизованном мире, натыкались на ответы: "Вы нас не можете заставить это делать, а сами мы не будем! Мы не обязаны быть честными!" Аргумент Ходорковского: "Нам частные вкладчики пока не доверяют, и сами деньги не принесут, поэтому мы вынуждены выдавать себя за представителей государства!" — был для них убедителен. Такова была мораль того времени».

Все это продолжалось до октября 1991 года. Сняты вывески были только в период судебной тяжбы председателя ЦБ РФ Г. Г. Матюхина и банка. Григорий Гаврилович в телеинтервью назвал «Менатеп» «сомнительной организацией» и вспомнил её рекламную кампанию, Ходорковский подал на него в суд. Собирая доказательную базу, помощник Матюхина Г. Б. Чудновский снял на видеокамеру вышеупомянутые банковские таблички на улице Щипок. Георгия Бертольдовича засекла наружная охрана, и ему пришлось спешно ретироваться в банк на Житную улицу, уходя от погони! Только после этого табличка была оперативно снята!

Ситнин А. В.: *«Тулин тогда нажил себе смертельного врага в лице Ходорковского. Дмитрий Валерьевич в унизительной форме наклонял будущего олигарха, заставив подписывать протоколы разногласий. И к тому же он не принял от зампреда банка В. М. Дубова чемодан с ликвидными подарками. Кстати, о всесилии КГБ в СССР. В Госбанке не было ни одной комнаты, в которой можно было провести встречу под запись, при необходимости вызывали стенографисток».*

Видимо, под впечатлением этого случая Андрей Козлов сказал приведённые ниже пророческие слова. В его архиве сохранилась правка недатированного интервью.

Козлов А. А.: *«Есть одно интересное и опасное свойство, присущее нашим бизнесменам. Дело в том, что, когда малые организации — кооперативы, малые предприятия, центры НТТМ — включают в свои уставы некие скользкие пункты, рассчитанные на "дырки" в законодательстве, то это,*

как правило, не всплывает и все остаются, в общем, довольны. Если организация выходит на более высокий уровень — уровень акционирования, когда выпускаются десятки, сотни тысяч акций, то такая скользкость, двойственность потенциально опасна. <...> Если пайщиков 10 тыс., то любая неясность в документах может привести к скандалу. <...> У наших же предпринимателей, пришедших в большинстве своём из мелкого бизнеса, испокон веков, или, точнее, испокон месяцев, складывалась следующая психология: не обманешь, так ничего и не получишь. Вполне возможно, что психология мелкого надувательства, перекочевавшая на высший уровень экономических отношений в ближайшее время даст и мыльные пузыри, и крупные скандалы. Опасно, что эта психология может дискредитировать саму идею рыночных отношений.

А история с акциями «Менатепа» тянулась не один месяц. 5 мая 1991 года в адрес руководителей предприятий банковского объединения «Менатеп» было направлено письмо Госбанка СССР и Центрального банка СССР, в нём выдвигались условия, требуемые для осуществления открытой продажи акций.

15 мая состоялось заседание согласительной комиссии, на которой было принято решение о создании рабочей группы из представителей банковского объединения «Менатеп», Госбанка СССР, Центрального банка РСФСР, Минфина СССР и Минфина РСФСР, которая в дальнейшем разработала условия открытой подписки на акции предприятий банковского объединения «Менатеп». Сделать это требовалось до 21 июня, когда истекал срок подписки на акции.

С опозданием 16 мая вышло распоряжение Минфина СССР о создании рабочей группы «для урегулирования вопросов, связанных с подпиской на акции участников межбанковского объединения “Менатеп”», подписанное первым заместителем министра В. А. Раевским. Она состояла из И. П. Китайгородского и М. Ю. Алексеева.

Михаил Алексеев по этому поводу сделал несколько записей в дневнике:

«06.05.91, понедельник. Прочитал письмо на “Менатеп”.

16.05.91, четверг. Раевский подписал распоряжение о создании рабочей группы по “Менатепу”, куда включил и меня.

17.05.91, пятница. Раевский сказал, что Китаю дали за “Менатеп”.

27.05.9, понедельник. Был в Госбанке на слушаниях по “Менатепу”».

Для стимулирования активности коммерсантов, всячески пытавшихся втянуть представителей Госбанка СССР в дискуссии, Д. В. Тулин заявил тогда: «Достижение общего понимания проблемы между нами желательно, но не обязательно. В данном случае вы находитесь в неравном положении с органами государственного управления и надзора».

«ПОДПИСКА НА АКЦИИ “МЕНАТЕПа”

(общая сумма свыше миллиарда рублей)

Началась 27 декабря 1990 г. На сегодняшний день реализовано около 70 % акций. Подписка завершается 21 июня 1991 г.»

«Правда». 24 мая 1991 года.

Роль одного из участников этой кампании М. Б. Ходорковский и Л. Б. Невзлин в своей книге «Человек с Рублём» посчитали необходимым отметить особо.

Рекламой в МЕНАТЕПе занимался Владислав Сурков, молодой, неординарно мыслящий. О том, что сталось с Сурковым, предельно коротко сказала “Российская газета”:

“ЭТОМУ ЧЕЛОВЕКУ МОЖНО ВЕРИТЬ. Его называют лидером рекламного бизнеса. Осенью 1990 года по предложению Совета директоров объединения МЕНАТЕП он организовал и провёл первую в стране широкомасштабную рекламную кампанию. Сумма затрат на неё составила рекордную по тем временам цифру — 5 000 000 рублей. Но в результате рекламной кампании МЕНАТЕП разместил свои акции на 1 458 000 000 рублей и увеличил уставной капитал в 10 раз!

Каждый новый шаг этого человека — сенсация! <...>

Курицу, несущую золотые яйца, требуется хорошо кормить»[1].

21 июня подписка на акции Объединения финансово-кредитных предприятий «Менатеп» закончилась, став первой и крупнейшей из подобных операций, проводившихся в СССР. Размещено было акций на общую сумму 1 млрд 285 млн рублей трёх участников объединения: акционерного банка КИБ НТП — на 990 млн рублей, АО «Торговый дом «Менатеп» — на 150 млн и АО «Менатеп-Инвест» — на 145 млн рублей — то есть весь объём эмиссии. Частные лица стали владельцами акций на сумму около 100 млн рублей.

Тогда же было объявлено, что приобретённые «сертификаты» должны будут обменены на «акции». Одной из причин (судя по всему главной) этого стало то обстоятельство, что порядок выдачи объединением «Менатеп» сертификатов был в начале мая опротестован государственными финансовыми органами.

В частности, указывалось, что при продаже акций в кредит срок кредита «Менатепом» — никак не оговаривался. В то же время, утверждали эксперты Госбанка СССР, предоставление кредита с неоговорённым сроком возврата

[1] *Ходорковский М. Б., Невзлин Л. Б.* Человек с Рублём. М.: Менатеп-Информ, 1992. С. 92.

означал, что он может быть востребован в любое время и заёмщик обязан внести деньги в течение 7 дней.

Тулин Д. В.: *«Основной ошибкой, допущенной в тексте старого сертификата, было то, что отсутствовало указание срока погашения кредита. Было лишь упомянуто, что кредит предоставляется сроком на один год с автоматической пролонгацией (то есть продлением срока) через год. Сколько таких годовых пролонгаций может сделать банк, указано не было. Не было также чётко сказано, принимает ли банк на себя обязательство пролонгировать кредит через год или он, по своему усмотрению через год может потребовав от заёмщика — держателя акции погашение кредита.*

Непогашение долга заёмщиком даёт банку право реализовать заложенное должником имущество — в нашем случае это будет акция одного из трёх возможных предприятий — членов объединения "Менатеп". Деньги, вырученные банком от реализации акции, пойдут на оплату долга. Однако, если выручка, полученная от реализации залога, оказывается недостаточной для погашения долга, кредитор в полном соответствии с законом имеет право требовать от должника уплаты непогашенной части долга — в том числе через суд, с конфискацией личного имущества должника для его последующей реализации»[1].

Лица, подписывающиеся на акции с привлечением банковского кредита, заключали сделки не с самими акционерными обществами, а с банками-посредниками и на руки получали не акции, а свидетельство о заключении сделки с банком — сертификат, удостоверяющий факт оплаты данным лицом примерно 1/3 номинальной стоимости акции и приобретение им соответствующих прав совладельца (акционера) акционерного общества — права на получение дохода (дивиденда) и права распоряжения акцией (например, её перепродажи другим лицам), права участия в управлении компанией (владелец сертификата мог по своему желанию либо сохранить за собой право голоса по акции, либо передать его банку-кредитору). Банк-посредник, в свою очередь, принимал на себя обязательство оплатить за акционера недостающие 2/3 номинальной стоимости акции, предоставляя последнему беспроцентный кредит. Кредит выдавался под залог акции, поэтому на руки акционер получал не саму акцию, а сертификат, но сохранял за собой право выкупить акцию в любое время путём погашения кредита.

В начале мая был установлен 10-дневный срок исправления нарушений. Следовало оговорить с покупателями акций точный срок возврата кредита,

[1] Экономика и жизнь. № 27. 1991.

что и предусматривало замену сертификатов. Однако и это требование так и не было исполнено.

Кстати, в то же время рассматривались нарушения Москворецкого коммерческого банка, который выполнял посреднические функции при реализации акций КИБ НТП «Менатеп».

Это был практически первый опыт запуска на наш рынок финансовой пирамиды.

Как результат, 14 февраля 1991 года появилась первая инструкция Госбанка СССР, о выпуске банковских акций (№ 29111) — рекомендации центральным банкам союзных республик, как им на местном уровне регламентировать эмиссию ценных бумаг. В этом документе впервые вводился ряд необходимых понятий, в частности «проспект эмиссии». Инструкция была подготовлена в ответ на грубые нарушения банка «Менатеп» при выпуске корпоративных акций А. А. Козловым и подписана В. В. Геращенко.

В начале мая 1991 года банк «Деловая Россия» стала первым российским банком, официально зарегистрировавшим в Минфине РСФСР проспект эмиссии, увеличившим акционерный капитал за счёт продажи ценных бумаг. За три недели реализации акций его акционерный капитал возрос более чем на полмиллиона рублей. Посредником в продаже выступило ООО «Брок-Инвест-Сервис», разместившее акции в фондовом отделе РТСБ.

Банк предоставил брокеру 50 тыс. своих акций номинальной стоимостью 1 тыс. рублей на общую сумму 50 млн рублей, что составляет 100 % эмиссии для открытой подписки. Брокерский процент фирмы составил менее 1 % от номинальной стоимости каждой акции. Кроме этого, при условии роста курса акций «Брок-Инвест-Сервис» должен был получать определённый процент от разницы между номинальным и рыночным курсом акции.

Вслед за банком «ДР» свои акции зарегистрировали и выпустили Автобанк, Северо-Восточный коммерческий банк и Западуралбанк.

27 мая открылась подписка на свои акции и Всероссийского биржевого банка (ВББ), учреждённого в Москве в апреле.

Банк готов был отдавать свои акции за различное имущество, ценные бумаги, права пользования зданиями, сооружениями, землёй, оборудованием, за другие материальные и интеллектуальные ценности.

Помимо традиционного кредитного и расчётно-кассового обслуживания банк обещал предоставлять своим клиентам услуги, связанные с развитием новых форм биржевых операций — опционных, фьючерсных и трастовых сделок.

СП «ДИАЛОГ» И ЕГО РОЛЬ В СОЗДАНИИ ФОНДОВОГО РЫНКА[1]

Всё началось с компьютеризации КамАЗа. Проект оказался настолько успешным, что задумавший эту операцию зам. директора комбината Пётр Зрелов всерьёз задумался об организации на базе КамАЗа собственной сборки персональных компьютеров.

В сентябре 1987 года он случайно на Международной книжной ярмарке на ВДНХ познакомился с чикагским мультимиллионером, трейдером, руководителем компании Chicago Research and Trading Джозефом Ритчи. Зрелов поделился своей идеей организации в СССР сборки ПК и получил предложение нового знакомого вложить в этот проект 5 млн долларов, причём без всякой гарантии возврата денег...

Единственная возможность воспользоваться иностранным капиталом в то время заключалась в организации совместного предприятия — незадолго до этого вышло соответствующее постановление Совмина СССР.

Как вспоминает П. Зрелов, пожаловавшись, что в Советском Союзе очень жёсткая система регистрации СП, он получил ответ: «Это твои проблемы, я даю деньги». Опыта занятия коммерцией, бизнесом у заместителя директора, осуществляющего организацию производства, не было.

Никаких образцов соответствующего устава обнаружить не удалось даже в Минфине, пришлось писать его самостоятельно. Впрочем, везде инициативной группе оказывали содействие.

В результате СП по выпуску вычислительной техники под названием «Диалог» учредили 29 декабря 1987 года под № 21. Учредительные документы подписали В. П. Мазурик (Вычислительный центр АН СССР), Э. С. Жарков (ГДИВЦ ВДНХ), С. А. Айвазян (Центральный экономико-математический институт АН СССР), А. И. Рыбак (ВО «Внештехника»), В. Ф. Матвеев (Московский государственный университет имени М. В. Ломоносова), П. С. Зрелов (КамАЗ), Дж. Ритчи и Дж. Байерс представляли американскую фирму MPI (Management Partnership International).

Советская сторона внесла в уставный капитал в общей сложности 8 млн рублей. Зрелов стал гендиректором, а его жена Татьяна занялась подбором персонала.

Заместитель генерального директора СП «Диалог» по международным отношениям, греческий историк и журналист Янис Николопулос вспоми-

[1] В подготовке этой главы использовался материал книги: *Мартов В., Лисицин Д.* Мечта о «Тройке». Как самый необычный инвестбанк России стал национальным чемпионом. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2016.

нал: *«В Америке при Рейгане утверждали, что все разговоры о перестройке — блеф КГБ. Ритчи так не казалось, и он решил убедиться на месте»*[1].

Джозеф Ритчи был необычным бизнесменом: он давно полюбил Россию, ещё в середине 1970-х годов Джозеф принял православие, потому что считал эту конфессию наиболее человечной, не угнетающей личность, а своих детей (их десять) стал учить русскому языку. Главной целью его приезда в самый разгар перестройки в СССР был не бизнес, а налаживание контактов (то, что называют «народной дипломатией»).

За первые два года работы сотрудники «Диалога» собрали и продали более 8 тыс. «персоналок». Годовая прибыль «Диалога» достигала 120 млн рублей (для примера — прибыль всего КамАЗа тогда составляла 400 млн рублей).

Вскоре в «холдинг» уже входило более сотни фирм, занимающихся разными бизнесами, к тому же породивших немало «внучек». Появились даже собственное архитектурное бюро, строительная компания, мебельное производство, Дом моды... Структуры, имеющие прямое или косвенное отношение к «Диалогу», создавались и ликвидировались, сливались, конкурировали между собой... По словам Зрелова, наступил кризис управления. Было решено сократить число компаний, входящих в группу «Диалог», пакеты акций некоторых фирм продавались по заранее согласованному плану. Приватизация не всегда проходила гладко, были случаи, когда руководители дочерних компаний пытались создавать параллельные структуры, куда «перекачивались» деньги и имущество.

«Конечно, психологически это переживалось очень тяжело. Но всё же с позиций сегодняшнего дня я оцениваю этот процесс положительно. Во-первых, мы всё же смогли преодолеть кризис управления. Во-вторых, закалились так, что ни один последующий кризис нам уже не был страшен», — рассказывает Пётр Зрелов[2].

Очень скоро Пётр Зрелов активно включился в законотворческую деятельность. Он, в частности, участвовал в подготовке Постановления об акционерных обществах, и СП «Диалог» одним из первых в СССР преобразуется в АОЗТ. Началось акционирование филиалов, благодаря этому «Диалог» стал владельцем части акций своих дочерних компаний. Он вспоминает: «Когда в организации больше 50 человек, руководитель не может посмотреть в глаза каждому. Наши партнёры объясняют это идеей семьи: дедушка с внуками управляется, а с правнуками — уже нет. И это действительно так. По-

---

[1] *Зрелов П.С., Михайлова Л.Г., Пашолок М.М.* Диалоги Зрелова: воспоминания / отв. ред. А.Н. Матвеева. М.: МАКС Пресс, 2007. С. 10.

[2] *Зрелов П.С.* Я не меняю своих убеждений // CRN. 2007. № 13–14.

этому, когда в фирме больше 50 человек, мы формируем дочернюю структуру. Так родились наши 112 фирм».

К началу 1990-х годов их насчитывалось уже почти 140.

Однажды академик и директор Центрального экономико-математического института (ЦЭМИ) Валерий Макаров, входивший в совет директоров «Диалога», обратился к коллеге по институту профессору Евгению Ясину: «Нет ли у вас каких-нибудь специалистов, которые могут знать, что такое биржа?»

Так в проект вошёл научный сотрудник ЦЭМИ Павел Теплухин, которого очень интересовала тема ценных бумаг.

Теплухин П. М.: *«Мы занимались тогда одновременно наукой, разработкой государственных актов, а также и практическим внедрением новых экономических моделей, разработанных в нашем отделе. На подряде помогали большому количеству предприятий подготовить документы, необходимые для аренды или выкупа. Тем самым решали и свои финансовые проблемы.*

Платили нам щедро. В один из месяцев моя зарплата составила 21 тыс. рублей. Это трое "Жигулей". Их нельзя было купить, но у меня была такая месячная зарплата. Как она образовалась, я и сам не понял. Но главное, что наша работа фактически стала подготовкой к запуску в нашей стране фондового рынка».

С помощью команды 24-летнего аспиранта были преобразованы такие разные предприятия, как Таллинский морской порт, Вербилковский фарфоровый завод, Омская автоколонна, группа московских магазинов.

В сентябре 1990 года Теплухин направился на конференцию в голландский Маастрихт. В поездке его спутником оказался 22-летний студент 3-го курса экономического факультета МГУ Рубен Варданян.

Варданян Р. К.: *«Мой диплом был посвящён фондовому рынку. В то время эта тема не пользовалась популярностью, студенты больше интересовались торговлей, совместными предприятиями, компьютерными технологиями. А мне пришлось после первого курса пойти служить в армию и, когда я вернулся и восстановился на втором курсе, то увидел, что за два года в стране произошли серьёзные изменения. Стало понятно, что на смену государственному планированию идёт рыночная экономика, должен появиться рынок капитала — банки, инвестиционные компании. В этом мало кто разбирался. Мне, например, долго пришлось искать в университете профессора, который знал бы хоть что-то о фондовом рынке и мог стать оппонентом на моей защите.*

Ещё студентом я внештатно стал руководить группой анализа инвестпроектов в банке "Менатеп-Инвест" и понял, что этот рынок — моё будущее. Про него я рассказывал всем, кто готов был меня слушать (да и тем, кто не хотел этого делать).

В поезде я от Павла узнал, что на базе СП "Диалог" создаётся отдельное подразделение, которое будет заниматься фондовым рынком. На поезде туда, на поезде обратно. Там-то мы и подружились».

Следует сказать, что для контроля за деятельностью СП «Диалог» в России, присмотром за тем, как расходуются средства, Ритчи подобрал «эмиссара» — потомка русских эмигрантов, 28-летнего финансиста Петра Дерби. В конце 1989 года в рамках совместного предприятия будет создан «Диалог-Банк». Учредители банка на том этапе не собирались развивать в Советском Союзе инвестиционный бизнес, но у Дерби такая цель была.

Вскоре Дерби сошёлся с группой Алексея Явлинского, готовящей программу экономических преобразований страны под названием «500 дней». Он впечатлил молодых экономистов юридическими документами, подготовленными им для своего совместного предприятия. С тех пор он станет помогал этой команде, консультируя её по вопросах западной деловой практики.

Как писал Ричард Бернард, *«он таскает с собой большой том американского делового права, чтобы иметь возможность всегда ответить на многочисленные вопросы, дать точное определение акций или рассказать, как выбирается президент компании. "Когда вы что-то строите, вы спускаетесь на молекулярный уровень", — говорит он»*[1].

В ноябре 1990 года Теплухин познакомил Рубена с Петром Дерби, который и предложил ему присоединиться к команде «Тройки Диалог». Она уже находилась на стадии регистрации.

Дерби П.: *«Мы могли зарегистрироваться и чуть-чуть быстрее, но Московская регистрационная палата сказала, что первый устав не соответствует закону об акционерных обществах. Меня это поразило, потому что я сам в числе прочих этот закон и писал. Но регистрационной палате было виднее».*

Варданян в тот момент в компании «Менатеп-Инвест» получал зарплату в 1000 долларов, на новом месте ему предложили всего 100 долларов.

Но ранее уже началась работа группы Теплухина над превращением СП «Диалог» в полноценное акционерное общество. Никаких устанавливающих документов в середине 1990 года ещё не было, поэтому полноценных акций применять инноваторы не могли, создавая некие фантомные бумаги.

Теплухин П. М.: *«Отцы-основатели СП сказали, что, мол, всё здорово, хорошее получилось предприятие, крупное, 40 тысяч человек работает, люди по-*

---

[1] *Bernard Richard P.* Memorandum Milbank, Tweed, Hadley & McCloy. 14.

лучают приличные зарплаты. Но было бы совсем замечательно, если бы у этих сотрудников появилась ещё и возможность участвовать в прибыли.

Так что нам важно было сформировать права собственности всем участвовавшим в этом грандиозном проекте. А скорее даже на этом этапе привить им вкус к этому, понимание природы собственности.

Для всего этого мы решили создать внутреннюю биржу, на которой должны были котироваться только паи различных структур СП, предварительно предоставленные сотрудникам совместного предприятия и дать им поучаствовать в прибылях.

Раздать паи, или, если угодно, ценные бумаги, которые олицетворяли бы собой участие в прибыли компании, — это только первый шаг. Ведь, если акции неликвидны, люди могут и не почувствовать ценность этого инструмента. Нужно сразу же дать им возможность продать пай, который они получили в качестве премии за свой усиленный труд. Или возможность продать его не сразу, а после того, как его цена вырастет. Именно для этого предназначалась биржа.

То есть стояла задача впервые в стране монетизировать конкретный бизнес. Для нас это, по сути, была деловая игра — на небольшой модели мы постарались отработать большое число идей».

В качестве помощников и были приглашены студенты Рубен Варданян и Екатерина Кубасова, дочь советского космонавта Валерия Кубасова (позже ставшая соруководителем «Тройки»). От ЦЭМИ также в проекте участвовал Сергей Зенкин (ставший впоследствии управляющим директором Инвестбанка) и Сапелик. Участвовал в этой новаторской работе также Андрей Цыганов из федерального антимонопольного органа (ГКАП РСФСР). Ныне он заместитель руководителя Федеральной антимонопольной службы.

Дерби П.: *«Мы стали создавать инфраструктуру для рынка ценных бумаг, разрабатывать документацию для тех, кто рассматривал возможность участия в новом приватизационном процессе. Тогда не было рынка и не было трейдинга. Просто стояла абстрактная задача — описать фирму, оценить её, посчитать, сколько акций необходимо выпустить и какая у них будет номинальная стоимость. Объяснить руководству будущее».*

Дерби решил, что лучше пусть не высшее руководство СП «Диалог» будет решать, куда вкладывать средства, а каждый новый участник пытается продать свой проект, и если остальные будут в этом заинтересованы, то будут в нём участвовать своими деньгами, приобретая акции.

Мелкумов Я. Я.: *«Пётр Дерби часто приходил в Минфин, общался со Б. И. Златкис. Мне нравился его напор и энтузиазм, он постоянно хотел что-то объяснить. Все смотрели на него с уважением и отчасти с не- доверием».*

Теплухин П. М.: *«Мы детально прописали все правила функционирования биржи, эмиссии акций, проведения клиринга, выдачи дивидендов... Подготовили образцы документов, приказов по каждой операции. У нас было всё, как у "больших". Была клиринговая палата, действительные члены, депозитарий, вся необходимая инфраструктура. Всё это было написано на бумаге.*

Торговля на бирже была видом деятельности, который регулировался Министерством финансов. Поэтому мы со всеми наработками пришли в декабре 1990 года к министру финансов РСФСР Борису Фёдорову, которому очень понравилась наша идея. Правда, наше название — "Столичная фондовая биржа" — он не одобрил. Фёдоров его зачеркнул и написал "Московская межбанковская валютная биржа".

Но реализовать всё не удалось, слишком мало у нас оказалось времени, тем более что Борис Фёдоров в том же декабре покинул министерство. Биржа не была зарегистрирована, но наши документы в дальнейшем активно использовались для создания первых инфраструктурных проектов российского фондового рынка».

Впрочем, в июле в Алма-Ате была проведена презентация проекта.

Ричард Бернард писал в те дни: *«"Диалог" пытался распределить капитал между своими дочерними компаниями по всему Советскому Союзу путём создания "внутреннего" фондового рынка для акций дочерних компаний, создав Столичную фондовую биржу. В этом случае у ленинградского филиала будет выбор: либо использовать выделенный ему капитал для инвестиций в свою деятельность в Ленинграде, либо вместо этого может купить акции своего Владивостокского филиала. Помимо обеспечения механизма эффективного распределения капитала между филиалами "Диалога", с помощью биржи сотрудники "Диалога" будут обучаться теории и механике биржевой торговли. "Диалог" поддержал эти усилия, проведя занятия для своих сотрудников в Советском Союзе и отправив некоторых из них на обучение в Соединённые Штаты.*

Об этой бирже мне рассказал Питер Дерби, идеалист, 30-летний американец с опытом работы в области бухгалтерского учёта и банковского дела, который находился в Москве шестой месяц, приехав сюда на два года, для работы в советско-американском совместном предприятии "Диалог"»[1].

При создании биржи инициативная группа решила, что должна быть брокерская контора. Компания «Тройка Диалог» была зарегистрирована 18 января 1991 года. Предполагалось, что она станет первой брокерской компанией на Столичной фондовой бирже и будет торговать бумагами дочерних компа-

[1] *Bernard Richard P.* Memorandum to clients Milbank, Tweed, Hadley & McCloy. Status of development of stock exchanges in Russia. January 1991.

ний СП, т. е. должна была служить связующим звеном между сотрудниками предприятий СП и их предполагаемым акционерным капиталом. С 1 февраля компания приступила к работе.

Учредителями компании стали «ДиалогБанк» и Troika Capital Corporation Петра Дерби.

Дерби П.: *«Бог любит троицу. Нас было трое братьев. Образ тройки, запряжённой в сани и бегущей по снегу, для меня всегда был по-настоящему сказочным. Я родился в Нью-Йорке. На русском языке говорил до пяти лет, потом пошёл в детский сад и только там начал учить английский. Я был воспитан в русских традициях и американских ценностях. Посещал церковную русскую школу. Пошёл в неё в четырёхлетнем возрасте и десять лет в ней проучился».*

Варданян Р. К.: *«Петя хотел российский инвестиционный банк, и ещё он любил национальные образы — мчащаяся русская тройка, три богатыря».*

Первый офис «Тройки» находился в двухкомнатной квартире в районе Арбата, на улице Танеевых. В нём расположились 10 сотрудников. На всех был всего один компьютер, на котором Варданян в программе «Лексикон» печатал свою дипломную работу.

Теплухин П. М.: *«Для всех участников этого процесса всё происходившее было деловой игрой на практике. Ещё у нас был целый один стол, целый один диван и целый один компьютер».*

Варданян Р. К.: *«Три фундаментальных принципа “Тройки Диалог” появились именно в то время и с годами не менялись. Первый — мы сервисная компания. Все, начиная с президента, обслуживаем клиентов. Второй принцип — работа “вдлинную”, на основе взаимного доверия и партнёрства. Третье — уважение к себе, уважение к людям, уважение к своей стране. Это дало основу всему. Правильные слова, правильные действия, правильное поведение. Так всё и начиналось».*

ПОСТСОВЕТСКИЙ ПЕРИОД

ПЕРЕХОДНЫЙ ПЕРИОД

В последний период жизни Советского Союза стал проявляться спрос на корпоративное право. В первую очередь, это было связано с первыми шагами приватизации государственного имущества и возникновением первых акционерных обществ.

Все эти процессы явно ускорятся после развала СССР и проведения в России в 1992 году массовой приватизации.

Данный период характеризуется невысоким качеством правового поля, которое в это время было ещё крайне низким, с большим количеством ниш, не затронутых никаким регулированием. Системные пробелы вызывали регулярные жёсткие корпоративные конфликты, которые во многих случаях не могли разрешаться правовым способом.

В наибольшей степени тогда требовалось создание правовых институтов, закрепляющих и фиксирующих перераспределение прав на объекты частной собственности.

В эти дни через механизмы рынка ценных бумаг началось быстрое присвоение наиболее значимых объектов государственной собственности в финансово-инвестиционной сфере. Таким образом корпоративное право рассматривалось субъектами рыночной экономики не как инструмент привлечения инвестиций в развитие бизнеса, а как способ перераспределения влияния и захвата компаний.

Благодаря созданию значительного количества открытых акционерных обществ, появлению на рынке массы ценных бумаг сложились условия для нормального функционирования фондовых бирж.

В Единый государственный реестр акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью Министерства финансов СССР к сентябрю 1991 года было внесено 1432 общества, из которых 402 были основаны на акционерной форме собственности. Суммарный уставной фонд аошек составлял 23 906,2 тыс. рублей, а обществ с ограниченной ответственностью — 1224,4 тыс. рублей. Большинство АО были созданы на базе крупных государственных промышленных и строительных предприятий как ЗАО, не предлагающих свои акции в открытую продажу всем желающим. Руководители большинства государственных предприятий не спешили тогда с выпуском акций в открытую продажу, ибо опасались утраты контроля над ними.

Всё это требовало чёткого регулирования, подготовки базовых законов о фондовом рынке. При этом все понимали, что нельзя написать закон, который будет одинаково хорош для всех — в этом случае он просто не будет работать. Кто-то в результате его действия должен выиграть, а кто-то обязательно

проиграет. И это вызвало начало жёсткой борьбы участников рынка за путь, который следовало выбрать регулятору.

В августе 1991 года в Правительство РСФСР, возглавляемое Иваном Силаевым, мало кому до сих пор известным замминистра образования РСФСР, назначенным министром экономики России Евгением Сабуровым, был представлен проект Временного положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР. Он входил в разработанный группой Сабурова план практических действий, которые российское правительство намерено было принять для реализации программы экономических реформ.

Иван Силаев тогда же заявил, что в проведении реформы правительство станет опираться на деловых людей. «Мы намерены сделать всё необходимое, чтобы слой предпринимателей, термин "деловой человек" завоевал в нашем обществе высокую степень уважения»[1].

Утвердить законопроект и ввести его в действие планировали с 1 октября 1991 года.

Следует отметить, что, ещё готовя пакет реформ, Сабуров заявлял, что трансформацию экономики из плановой в рыночную может осуществить только «мощный частный сектор». Поэтому основной задачей правительственной программы он считает создание собственника-инвестора и проведение быстрой и эффективной приватизации. Первым признаком стабилизации он называл высокий темп вложения средств населения в недвижимость и ценные бумаги[2].

В законопроекте Министерству финансов РСФСР в месячный срок поручалось разработать и утвердить инструкцию о правилах выпуска и регистрации ценных бумаг на территории РСФСР, положение о лицензиях на право биржевой деятельности и лицензиях на право совершения операций с ценными бумагами.

Фондовым биржам и фондовым отделам товарных и валютных бирж предлагалось в месячный срок представить в Министерство финансов РСФСР соответствующие документы для получения лицензии на право осуществления биржевой деятельности.

Деятельность инвестиционных фирм, не имеющих в своём штате специалистов, обладающих лицензией Министерства финансов РСФСР, а также фондовых бирж и фондовых отделов товарных и валютных бирж, не имеющих лицензии на право занятия биржевой деятельностью, согласно новым правилам, приостанавливалась.

---

[1] Коммерсантъ. 01.07.1991.

[2] Там же.

Ценной бумагой в этом положении назван «документ, удостоверяющий имущественные права или отношения займа между лицом, выпустившим документ, и владельцем документа».

Участниками рынка ценных бумаг названы: эмитенты, инвесторы и инвестиционные фирмы — посредники в заключении сделок (финансовые брокеры), инвестиционные консультанты, инвестиционные компании и инвестиционные фонды. Всем участникам были даны определения.

Мелкумов Я. Я.: *«Главной задачей, стоявшей перед нами в Минфине РСФСР, было написать нормативный документ, хотя бы как-то описывающий процесс регулирования фондового рынка.*

Вначале появился совсем короткий текст, страницы на четыре. С нашей стороны его готовили мы с Андреем Воровским и замначальника управления Михаилом Антоновым, по очереди вносив правки в расширяющийся документ. О чём-то споря, с чем-то соглашаясь. Из Госбанка СССР от Андрея Козлова и Дмитрия Тулина важные замечания приходили по только появившемуся у нас факсу, данному во временное пользование каким-то брокером. У министерства денег на это не было.

В начале лета 1991 года я в метро ехал на работу, и у меня возникла мысль, что у нас совсем не определено, кто такие участники фондового рынка. Мы уделяли много внимания процессу выпуска ценных бумаг, эмитентам, упуская тех, кто организует саму торговлю. Определение "посредник" в тексте уже появилось, но то, что они бывают разные, не отмечалось.

Тогда прямо в поезде без долгих размышлений удалось набросать несколько строчек. Так в моей голове появились брокеры, дилеры, из них выросли инвестиционные фонды, появились инвестиционные компании, консультанты... Список действующих лиц рос на глазах».

Министерство финансов РСФСР устанавливало единые стандартные требования регистрации сделок, ведения учёта и отчётности по операциям с ценными бумагами, совершаемым инвестиционными фирмами.

Министерство финансов РСФСР должно было определить содержание тестов для установления квалификации специалистов инвестиционных фирм, процедуру получения ими лицензий на право совершения операций с ценными бумагами.

Постановление Правительства РСФСР № 78 «Об утверждении «Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР» выйдет уже при другом правительстве 28 декабря 1991 года. В отличие от предшественника, в нём будет содержаться первое упоминание о возможности существования безналичных ценных бумаг.

В пункте 1 положения говорилось, что ценные бумаги могут существовать в форме обособленных документов или записей на счетах. Положение вообще не содержало таких понятий, как «регистратор» или «депозитарий», которые стали развиваться практически в правовом вакууме.

18 сентября 1991 года прошёл Учредительный съезд Российского биржевого союза.

В сентябре 1991 года по инициативе правительства будет подготовлен так называемый проект Мостового, включивший в себя черты разных моделей — «немецкой» и отчасти «американской». Именно они станут в будущем предметом ожесточённой дискуссии Банка России и ФКЦБ.

Григорий Сапов и Виктор Агроскин в начале 1992 года писали на сайте «Московский либертариум»: *«Тот факт, что мы идём по этому пути одними из последних, ставит законодателей и правителей страны в весьма двойственное положение. С одной стороны, велик соблазн воспользоваться “опытом развитых капиталистических стран”. С другой стороны, ни государственные чиновники, ни участники возникающего рынка не имеют ясного представления о многообразии существующих систем и о принципах их функционирования. Попытки в очередной раз применить «передовой опыт» происходят на фоне доминирующего желания защитить права граждан и вновь восстановить попранную некогда справедливость. <...>*

Основным недостатком сложившегося на данный момент набора подзаконных актов, регламентирующих функционирование рынка ценных бумаг, является заложенное в их основу предположение о том, что возникающие в России институты фондового рынка будут в точности соответствовать институтам с тем же названием, существующим в настоящее время в США. Молчаливо предполагается, что на рынке ценных бумаг всё будет “как у них”. Разработчики законодательства практически не обращают внимания на реальный опыт уже активно работающих на рынке организаций, на сложившиеся особенности, традиции и правила работы. Игнорируется даже такой, казалось бы, очевидный факт, как отсутствие у нас соответствующей экономико-правовой инфраструктуры (хранение ценных бумаг, системы связи, определяющие эффективность рынка, правила бухучёта, приспособленные для функционирования открытых обществ). Например, стремление защитить права инвесторов (и поставить под контроль функционирование экономики) привели к запрету акций на предъявителя. Вместе с тем полное отсутствие традиций и механизмов перерегистрации именных акций вкупе со стремлением установить жёсткий контроль над всеми видами деятельности рыночных агентов, могут привести к параличу фондового рынка».

Авторы не случайно говорят о необходимости учитывать *«реальный опыт уже активно работающих на рынке организаций»*. Они непосредственно участвовали в сентябре в принятии решения о создании первой в России инвестиционной компании — Российского инвестиционного акционерного общества — РИНАКО. О ней в нашей книге мы будем неоднократно вспоминать.

Немаловажный факт — в декабре предпринимательская деятельность перестаёт быть преступлением: отменена соответствующая статья Уголовного кодекса РСФСР.

3–4 июня 1991 года в Москве по инициативе Конгресса российских деловых кругов и Совета министров РСФСР прошла Первая ассамблея деловых кругов России. С докладом на её первом пленарном заседании выступил председатель Совмина РСФСР И. С. Силаев, избранный президентом конгресса, его же вице-президентами стали руководитель Государственного Комитета РСФСР по управлению государственным имуществом М. Д. Малей и председателем правления конгресса — президент Российской финансово-промышленной Корпорации «Дженал» Г. Ю. Семигин.

Осенью в рамках конгресса (ставшего вдруг «пиром победителей») прошёл ещё ряд мероприятий. Так 17–18 сентября состоялась Ассамблея биржевых и торгово-коммерческих структур России. Её организационный комитет возглавил Геннадий Семигин, зам. председателя был Анатолий Левенчук.

Вскоре, 1–3 октября 1991 года, прошла и Ассамблея участников рынка ценных бумаг. На ней обсуждалась судьба российского фондового рынка. Ставилась задача разработки его концепции в условиях широкомасштабной приватизации и акционирования. Сопредседателями этой секции выступили вице-президент АО «Фининвест» Виктор Побединский и уже известный нам Игорь Сафарян.

В подготовленном оргкомитетом документе говорилось:

«— Главная причина краха коммунистической системы заключается в идеологическом отрицании принципа состязательности как основы существования человека и общества.

— Единственной, доказавшей свою эффективность на практике современной формы реализации принципа состязательности, являются рыночные отношения при условии превалирования частной собственности.

— Необходимым и определяющим элементом рыночной экономики является рынок ценных бумаг, образующий совместно с развитой банковской системой важнейшую отрасль рыночной экономики — финансовую индустрию.

— Социально-политическая устойчивость общества с рыночной формой экономики и уровень его благосостояния напрямую зависят от доли населения, активно участвующего в рыночных отношениях, главным образом через рынок ценных бумаг».

Состояние рынка ценных бумаг в России оценивалось следующим образом:

«Унаследованный от старой системы рынок ценных бумаг минимален. Причём, большую часть его составляют государственные ценные бумаги, судьба которых в новых условиях не ясна. Вторичный рынок отсутствует.

В настоящее время интенсивно развивается процесс становления российского рынка ценных бумаг, имеющий, к сожалению, спонтанный, почти не регулируемый характер. Возникло несколько десятков фондовых бирж и фондовых отделов товарных бирж, появилось несколько сотен брокерских фирм, брокеров и дилеров. Возникают аудиторские фирмы. Начался процесс акционирования банков, причём намечается тенденция к возникновению банков с участием иностранного капитала.

Этот процесс происходит на фоне отсутствия законодательной базы, регулирующей рынок ценных бумаг.

Игнорируется социальный аспект, имеется тенденция навязывания авторитетного подхода со стороны государственных органов».

21 ноября была образована Межрегиональная гильдия брокеров (МТБ). Членами её правления стали президенты региональных штаб-квартир: И. А. Сафарян, Р. Х. Туишев (Ростов-на-Дону, фирма «Автаркия»), Г. А. Барщевский (Пермь, фирма «СИГМА»), Г. А. Солдатенко (Алма-Ата, фирма «Кросс-Брок»), а также Е. П. Микулинский (Комитет по методологии информатики и средств связи МБС и Ассоциации брокеров Украины), Л. Н. Ермолина (пресс-директор «Брок-Инвест-Сервиса») и И. Б. Живихина, назначенная исполнительным директором МТБ.

Говоря о том, зачем учреждалась эта гильдия, её создатель Игорь Сафарян сказал: *«Наша ситуация уникальна. На Западе сначала появились брокеры, которые торговали на улицах, уличные биржи, потом биржи современные, затем государственное регулирование их деятельности и т. д. У нас всё наоборот: сразу возникают биржи (хотя достаточного количества брокеров ещё нет)»*[1].

В то же время происходит быстрая смена элит, фактически по революционному принципу: «Кто был никем, тот станет всем».

Интересно посмотреть и повороты судьбы некоторых наших героев.

Вот что рассказывает нынешний зампред Банка России Михаил Юрьевич Алексеев, работавший тогда в Минфине СССР:

Алексеев М. Ю.: *«Когда союзное Министерство финансов после августовских событий фактически находилось в стадии ликвидации, часть накопленных нами материалов по вопросам организации финансового рынка удалось*

[1] *Макаревич Л.* Рынок ценных бумаг. Как не ошибиться при покупке? // Российская газета.11.07.1991.

сохранить. Большинство интересных документов и наработок, оставшихся в здании министерства, насколько я представляю, было уничтожено. Так что я спас кое-что для истории. В ноябре 1991 года из министерства я перешёл на работу в Межкомбанк.

Поскольку широкого фронта работы в первые месяцы 1992 года не виделось, я посвятил значительное время систематизации и обобщению материалов и наработок, накопленных за предыдущие годы и распространению сокровенных знаний среди возможно большего числа людей, с тем чтобы им проще было врастать в новые рыночные отношения. Результатом стало издание книги "Рынок ценных бумаг" и защита докторской диссертации по вопросам регулирования фондового рынка. На открытие нового направления в экономической науке диссертация вполне тянула. В то время о фондовом рынке наши экономисты имели минимальные представления. Книга, изданная на основе диссертации, разошлась тиражом в 20 тысяч экземпляров. В дальнейшем она переиздавалась и на несколько лет была достаточно популярным учебным пособием, закрывавшим в течение длительного времени практически полный дефицит подобного рода литературы».

На какое-то время Алексеев даже стал классиком жанра.

Александр Рафаилович Гордон готовился к переменам.

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

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

И совсем уж драматическая история произошла с Беллой Ильиничной Златкис и Дмитрием Владиславовичем Тулиным.

Златкис Б. И.: *«После развала СССР нашему подразделению поручили брать власть в Госбанке. Мой заместитель Михаил Вениаминович Антонов должен был заниматься его опечатыванием. В коридоре он встретил нашего друга, зампреда, суперинтеллигентного Дмитрия Тулина. Тот, очевидно, уже в своей компании отметил закрытие Госбанка и Михаилу демонстративно предложил его арестовать. Обсуждение этого вопроса они продолжили в не-*

формальной обстановке, к ним присоединились другие участники этих драматических событий. Тогда они решили, что друзьями были и останутся.

Тем временем к "Постановлению об акционерных обществах" (принятому в декабре 1990 года) нужно было готовить подзаконные акты, надо было, наконец, запускать регистрацию обществ. То, что это будет в России сопровождаться взятками, было понятно всем. Поэтому на себя этот процесс решили не замыкать. Хватило короткого периода, когда регистрация всё-таки проходила в министерстве. Нас тогда вспомнили все, даже те, кто с нами ходил в детский сад. Мы твёрдо были уверены, что надо либо заниматься подготовкой законов и создавать механизмы их функционирования, либо выдавать лицензии и регистрировать.

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

26 ноября 1991 года заместителем председателя Госкомимущества становится Дмитрий Валерьевич Васильев. Вслед за Тулиным переходит на работу в Центральный банк РФ Андрей Андреевич Козлов. Он становится начальником отдела ценных бумаг в Управлении эмиссионно-кассовых операций Банка России. На тот момент в отделе работали всего три человека.

Всё это требовало активной работы по «повышению фондовой грамотности» тех, кто с головой окунулся в новое для них дело. Неслучаен высокий спрос на всевозможное семинары и выездные учёбы, проводимые немногими профессионалами или хотя бы выдаваемыми себя за них. Так, в середине декабря Российская фондовая биржа (РФБ) организовала под Звенигородом один из первых больших семинаров по фондовому рынку. Лекции читали представители Министерства финансов и других организаций. В нём участвовали, в частности, В. В. Коланьков, К. Н. Корищенко, А. Н. Мамонтов и др.

От СССР в наследство к России перешли единичные нормативные акты, о которых говорилось в предыдущем разделе. В первую очередь, следует говорить о скорее политическом Постановлении Совета министров СССР № 590 «Об утверждении Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положения о ценных бумагах», Постановлении Совета министров РСФСР № 601 «Об утверждении Положения об акционерных обществах», в котором содержались первые в нормативных документах упоминания о реестре и реестродержателях и, наконец, Основах гражданского законодательства Союза ССР и республик от 31 мая 1991 года, в которых на уровне закона давалось общее определение ценной бумаги, и определялись конкретные виды ценных бумаг.

Итогом этого этапа (к весне 1992 года) можно считать появление всех возможных видов ценных бумаг, эмитированных в основном корпорациями и государством. Можно также считать, что к концу этого этапа было закончено формирование первичной нормативной базы развития рынка.

Первым же российским актом переходного периода стало принятие Закона РСФСР № 2023–1 «О налоге на операции с ценными бумагами». Налогом облагались эмитенты ценных бумаг: брались 0,5 % номинальной суммы эмиссии при регистрации проспекта эмиссии ценных бумаг. При этом эмитент, осуществляющий первичную эмиссию ценных бумаг, уплачивал налог в виде платы за регистрацию проспекта эмиссии. При покупке государственных ценных бумаг покупатель платил 1 рубль с каждой 1000 рублей. Наконец, при заключении договора купли-продажи ценных бумаг с каждого участника сделки ценных бумаг с каждой 1000 рублей сделки бралось по 3 рубля.

Освобождались от уплаты налога на операции с ценными бумагами: юридические и физические лица, приобретающие акции, впервые эмиссируемые акционерным обществом после его государственной регистрации; эмитент, осуществляющий первичную эмиссию ценных бумаг; юридические лица, осуществляющие в установленном порядке посреднические операции с ценными бумагами за счёт и по поручению клиента.

Действие закона не распространялось на операции по акциям трудового коллектива, облигациям Государственного внутреннего займа СССР 1982 года, Государственным казначейским обязательствам бывшего СССР, сертификатам бывшего Сберегательного банка СССР.

И особенно важным для рынка стало Постановление Правительства РСФСР от 28 декабря 1991 года «Об утверждении Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах», в котором уже достаточно подробно говорилось о порядке выпуска и совершения сделок с ценными бумагами, о лицензировании инвестиционных институтов, об аттестации специалистов инвестиционных институтов, о деятельности фондовых бирж и т. п. Позже, развивая впервые затронутые в постановлении вопросы, Министерство финансов примет документы, детально проработает многие них.

Это постановление на пять последующих лет стало основным документом на рынке ценных бумаг (к нему стоит добавить лишь законодательство, касающееся приватизируемых предприятий).

Следует подчеркнуть, что в конце года количество бирж в России перевалило за тысячу.

С первой годовщиной создания Российской товарно-сырьевой биржи К. Н. Борового поздравил Патриарх Московский и всея Руси Алексий II. В частности, он написал: *«Сегодня именно от новых российских предпринимателей во многом зависит национальное достоинство России»*.

К нему присоединился первый заместитель министра внутренних дел РСФСР В. Комиссаров: *«Позвольте мне от всей души поздравить руководство и деловых людей России с юбилеем и выразить уверенность, что новый деловой мир будет заботиться не только о процветании своих структур, но и помнить, что наши люди, наш многонациональный народ ждут от вас самого доброго, а не того, что они имели от командно-административной системы»*[1].

Бездокументарные технологии

И ещё один вопрос хотелось рассмотреть в этом разделе. Как уже отмечалось, именно тогда в России заговорили о «бездокументарных ценных бумагах».

На Западе практика работы с ними к тому времени уже появлялась — в Голландии был депозитарий, который начал переводить бумажные акции в электронный вид. Но там просто боялись браться за работу по изменению технологии учёта, ведь у них столько за два века скопилось напечатанных акций! Мы же были от такой обузы свободны.

Впервые возможность выпуска бездокументарных ценных бумаг в российском законодательстве была закреплена в Положении о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР, утверждённом Постановлением Правительства РСФСР от 28 декабря 1991 года № 78. В абзаце 2 пункта 1 этого Положения устанавливалось, что ценные бумаги могут существовать в виде записей на счетах.

Руслану Геннадьевичу Орехову, по его словам, в тот момент важно было понять и прописать, как права на акции появляются, как они передаются. К тому же уже было понятно, что акции — это не единственная ценная бумага. Часть из них могла существовать и в наличном виде, например векселя, облигации. И кто-то должен взять на себя их ответственное хранение.

Орехов Р. Г.: *«Помню, что Белла Ильинична первые полгода спрашивала меня: “На кой чёрт ты меня сюда приглашаешь?!” Теперь она — “мама фондового рынка”. Я не против, она действительно тогда много интересного мне рассказала. Златкис — невероятно работоспособная и умная женщина».*

Мелкумов Я. Я.: *«Когда появился практически готовый вариант получившего № 78 Постановления Правительства РСФСР “Об утверждении «Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР” (вышло 28 декабря 1991 года), его надо было провести через различные инстан-*

[1] Экономика и жизнь. № 44. Октябрь. 1991.

ции, в том числе через Главное правовое управление Администрации Президента РСФСР.

Летом 1991 года оттуда за подписью Руслана Орехова[1] *пришёл неутешительный ответ, содержащий резкую критику нашего документа. Было понятно, что автор письма не понимает, что такое фондовый рынок. Мои коллеги впали в уныние, а я, будучи человеком наивным и новым, не привыкшим к чиновничьим междусобойчикам заявил: "А что особенного, человек не понимает, ему надо просто объяснить!" — "Ну как ты ему это собираешься сделать?" — с неким состраданием ответили мне в Минфине. Я предположил к Орехову кому-нибудь съездить. Единогласно сделать это поручили мне.*

Для авторитета я решил взять с собой в Белый дом, где сидел Орехов, Ричарда Бернарда. Встретил нас совсем молодой человек с серьёзным выражением лица. Ему я и рассказал, что мы хотели сказать в своём проекте и почему содержание его письма не совсем правильное. Ричард, как один из главных знатоков американского фондового рынка, мои слова подтвердил, заявив, что наш документ как базовая основа его вполне устраивает.

Совершенно неожиданно для меня Руслан Орехов, внимательно выслушав нас, ответил, что ему очень интересно всё, что мы говорили, и признался, что он не понимает, как устроен фондовый рынок. После этого он попросил нас разъяснить ряд деталей, объяснить, как они будут согласовываться с юридической системой гражданского права, после чего согласился завизировать наш проект.

В общем, получился очень конструктивный разговор».

Возможно самой сложной проблемой реформаторов фондового рынка на тот момент времени было решение о форме ценных бумаг. Напечатали их по одной причине — не было компьютеров. Однако к началу 1990-х годов о всём мире бумажные акции стали обременением, удорожавшим инфраструктуру рынка.

Трудности состояли и в том, что практически все российские юристы не принимали этого. Для них ценная бумага — это, в первую очередь, бумага: берёшь в руки — маешь вещь!

Орехов Р. Г.: *«Мы долго ломали голову, как обозначить наше нечто, — небумажную, но всё-таки бумагу. Альберту Сокину принадлежит приоритет названия "бездокументарная бумага". После этого всё пошло легко, желающих разработать форму их учёта было много. Нам же оставалось встроить при-*

[1] Р. Г. Орехов тогда работал в группе госсоветников по правовым вопросам Администрации Президента и одновременно в Аппарате Президиума Верховного Совета РСФСР.

думанное в законодательство. Выдумать концепцию и написать документ — это две очень большие разницы.

Сразу возник конфликт с разработчиками Гражданского кодекса. Мы делали всё перпендикулярно им. Первый выговор от президента с формулировкой о "неполном служебном соответствии" я получил за "бездокументарные ценные бумаги". Когда указ с упоминанием о них вышел, все матёрые юристы во главе с Вениамином Фёдоровичем Яковлевым и Сергеем Сергеевичем Алексеевым, захватив с собой председателей судов, пошли к Борису Николаевичу. Сказали ему, что я бездарь, ничего не понимающий в юриспруденции, и написал бред, компрометирующий президента. Я получил тут же указание — всё исправить! Но в ответ написал Ельцину короткую записку. В ней говорилось о том, что в стране идёт массовая приватизация. Будет необходимо выпустить (далее указывалась сосчитанная мной величина) акций на качественной бумаге. Я не поленился, сосчитал, сколько все наши типографии должны были работать, чтобы выполнить такой заказ. Получалось, придётся потратить два бюджета России, а целлюлозно-бумажная промышленность должна работать на приватизацию, насколько я помню, семь лет, не давая бумаги ни на книги, ни на газеты, не говоря уж о том, что работа эта лицензировалась. И в соответствии с Постановлением Правительства РФ от 3 июня 1992 года № 376 "Об упорядочении производства бланков ценных бумаг в Российской Федерации" и Положением о порядке и условиях выдачи лицензий на производство и ввоз на территорию Российской Федерации бланков ценных бумаг, утверждённым Письмом Минфина РФ от 17 сентября 1992 года этим мог заниматься ограниченный круг организаций. Не забыл я написать и о том, что весь мир с большим трудом пытается решить проблему, что делать с залежами напечатанных за 200 лет акций, а у нас есть историческая возможность сразу стать передовыми в этом вопросе. Вам же предлагают воспроизвести закон столетней давности! Зачем?! Констатация в заключение звучала так: "Если вы считаете, что я не прав, заявление об отставке будет на вашем столе сегодня же". Президент прочитал послание, всё понял и спрашивает меня: "А делать-то что?" И я ответил: "Обещание меня наказать вы должны сдержать! Проект распоряжения о вынесении мне наказания я подготовлю. Коллеги будут две недели радоваться и забудут, что обещано ещё и отозвать указ!" Так и произошло. Все мои оппоненты ходили довольные, говорили: "Завтра Орехова снимут!" А тем временем указ вошёл в действие. Я, по-моему, единственный, получивший подобное распоряжение о выговоре в письменном виде на руки».

Не удовлетворённые Гражданским кодексом революционеры его и его создателей просто обходили. Они написали Закон «Об акционерных обществах», который ссылался на ГК, но противоречил ему. Все документы про ценные бумаги не соотносилось с этим кодексом.

Орехов Р. Г.: *«Конечно, приходилось хитрить, писать так, чтобы в лоб нас нельзя было обвинить. А следили за нами внимательно и по каждому случаю ереси поднимали шум. В частности, я пошёл по пути придумывания новых терминов, не встречающихся в ГК.*

С Сокиным я общался даже больше, чем с Васильевым, мы с ним говорили на одном языке — понятийный аппарат у нас был одинаковым. И он, и я объясняли коллегам: "Не надо объяснять, что писать! Скажите, что вы хотите!" Если существует законный способ решить вопрос, мы найдём его».

Начальник управления Банка России Андрей Козлов приобщился, по утверждению Р. Г. Орехова, к бездокументарной технологии в его комиссии, поэтому неслучайно в работе с ГКО сразу был использовал электронный учёт.

Орехов Р. Г.: *«За счёт работы в комиссии Андрей стал зампредом. Конечно, он много и привнёс к нам. Я никогда бы сам не смог состыковать технологии брокерские и банковские, это сделали Васильев и Козлов, двигаясь каждый со своего конца. И меня это устраивало. Каждый из них искал слабые стороны противника, и мне не нужно было этим заниматься».*

7 октября 1992 года Борис Николаевич Ельцин подписал подготовленный ГКИ Указ «О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий». В документе содержались указания о создании на территории России единого фондового рынка. Для этого правительству даже было поручено до 1 января 1993 года разработать программу создания российской телекоммуникационной фондовой системы.

МИНФИН НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

В конце 1991 года в России был принят Закон «О государственном долге». Вслед за ним, 22 ноября, вышло Постановление Верховного Совета РСФСР № 1917–1 «О финансово-кредитном обеспечении экономической реформы и реорганизации банковской системы РСФСР». Оно признавало Центральный банк РСФСР единственным на территории РСФСР органом государственного денежно-кредитного и валютного регулирования экономики республики, главной целью которого является укрепление рубля, и поручало Центральному банку РСФСР до 1 января 1992 года принять в своё полное хозяйственное ведение и управление по состоянию на 22 ноября 1991 года материально-техническую базу и иные ресурсы Госбанка СССР, сеть его учреждений, предприятий и организаций, расположенных на территории РСФСР.

Наконец, 3 декабря 1991 года Банк России в лице бывшего тогда его председателя Г. Г. Матюхина и Министерство экономики и финансов в лице быв-

шего тогда первым заместителем министра экономики и финансов В. В. Барчука заключили соглашение о размещении на комиссионной основе долговых обязательств первого государственного внутреннего займа РСФСР 1991 года. На основании этого соглашения Банком России были осуществлены подготовка и проведение экспериментальных аукционов по размещению займа. Условия проведения аукционов были утверждены Распоряжением по Банку России № 29 от 28 декабря 1991 года. Эти аукционы должны были проходить до двух раз в месяц, в четыре этапа. На первом этапе в течение одного рабочего дня предусматривались сбор заявок от потенциальных покупателей займа и определение цены, ниже которой все заявки на покупку не удовлетворяются. Второй этап, длящийся два дня, был установлен для заключения договора купли-продажи между Банком России и покупателями облигаций займа. Третий этап длительностью в пять рабочих дней отводился на подкрепление счетов покупателей, с которых должна была производиться оплата займа. И наконец, на четвёртом этапе, начинающемся со дня, следующего за днём окончания третьего этапа, до дня, наступающего через месяц после проведения аукциона, платежи покупателей должны были перечисляться в доход республиканского бюджета.

В 1992 году предусматривалось проведение четырёх аукционов. На первом аукционе облигации займа были проданы на незначительную сумму — всего на 55 млн рублей. Это был первый облигационный заём в России, при размещении которого одновременно апробировалась технология аукционной продажи (был проведён «американский» ценовой аукцион) и безбумажная технология депозитарного учёта прав собственности на облигации. Обе технологии оправдали себя в полной мере и были в дальнейшем с успехом использованы при организации рынка ГКО. В первом в России аукционе по размещению государственных облигаций приняли участие три банка — Инкомбанк, банк «Эффекткредит» и Станкинбанк. Облигации займа не пользовались большим спросом, в силу чего подавляющая его часть осталась неразмещённой. В 1993 году облигации займа были выкуплены у их держателей государством, что обусловило досрочное прекращение обращения облигаций займа.

В Российской Федерации были выпущены облигации Государственного республиканского внутреннего займа 1991 года. Этот заём был выпущен на покрытие задолженности республиканского бюджета РСФСР Банку России в общем размере 79,7 млрд рублей. Указанная сумма сложилась из 30 млрд государственного долга, образовавшегося по состоянию на 1 декабря 1990 года, и 49,7 млрд рублей списанной задолженности предприятий и организаций агропромышленного комплекса по ссудам банков. Такая задолженность сформировалась в результате выдачи в течение 1990 года Банком России кредитов предприятиям сельского хозяйства и перерабатывающей промышленности. Кредиты не были возвращены, и весной 1991 года Президент России «про-

стил» долги этим отраслям. При этом обязательство должника взяло на себя Министерство финансов России, т.е. 79,7 млрд рублей превратились в долг Министерства финансов Банку России. Чтобы ограничить долг по сроку и наложить обязательства на обе стороны (и на кредитора, и на должника), было принято решение переоформить этот долг в 80-миллиардный облигационный заём Министерства финансов России.

Покупателем займа стал Банк России, который взял на себя обязательства осуществить в качестве посредника операции по размещению этого займа, его погашению, выплате процентов по нему, а также по выкупу облигаций на основании тиражей погашения.

Заём выпускался сроком на 30 лет с 1 июля 1991 года по 30 июля 2021 года. Общий объём займа был определён в сумме 80 млрд рублей, что в условиях 1991 года было достаточно большой величиной. Облигации достоинством в 10 тыс. рублей были отпечатаны типографским способом.

Облигации предназначались для распространения только среди юридических лиц. Владельцы облигаций займа могли перепродать их через учреждения Банка России другим юридическим лицам. Заём был выпущен под 5% годовых, что было существенно ниже рыночного уровня доходности. Впоследствии она была повышена до 15% годовых, не облагаемых налогом на прибыль. 3 августа 1992 года Банк России осуществил реорганизацию внутреннего займа 1991 года[1]. Началась постоянная торговля 30-летними облигациями Государственного республиканского внутреннего займа РСФСР 1991 года «Апрель» и «Октябрь».

Тем временем необходимо было готовить подзаконные акты к принятому ранее «Постановлению об акционерных обществах», после чего запускать регистрацию обществ.

Вот что рассказывает Белла Златкис, в то время начальник Управления государственных ценных бумаг и финансового рынка МФ.

Златкис Б. И.: *«То, что это будет в России сопровождаться взятками, было понятно всем. Поэтому этот процесс решили не замыкать на себе. Хватило короткого периода, когда регистрация всё-таки проходила в Минфине. Нас тогда вспомнили все, даже те, кто с нами ходил в детский сад. Мы твёрдо были уверены, что надо либо заниматься подготовкой законов и создавать механизмы их функционирования, либо выдавать лицензии и регистрировать».*

Наконец подзаконные акты были написаны 3 марта 1992 года Министерство финансов РФ разослало Письмо № 3 «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг на территории Российской Федерации». 20 марта утвердило своим приказом Положение о бухгалтерском учёте и отчётности

[1] Российский рынок государственных ценных бумаг / под ред. М. Ю. Алексеева. М.: Евромани Пабликейшен ПиЭлСи, 1997. С. 18.

в Российской Федерации, тогда же был подготовлен типовой бухгалтерский отчёт. Андрей Козлов сделал инструкцию по бухгалтерскому учёту в банках.

Появились первые важные инструкции, рынок стал функционировать хотя бы по каким-то самым необходимым правилам.

Было утверждено 13 апреля и Положение о лицензировании биржевой деятельности на рынке ценных бумаг, а 28 декабря — Положение о лицензировании деятельности на рынке ценных бумаг в качестве инвестиционных фондов и лицензировании деятельности управляющих инвестиционных фондов.

Курировал это направление тогда заместитель министра финансов Российской Федерации Сергей Горбачёв.

Тем временем специальным распоряжением были утверждены Правила проведения квалификационных экзаменов на квалификационный аттестат ГКИ России, дающий право на работу в инвестиционных фондах и совершение операций с ценными бумагами. Хотя бы два-три человека в компании должны были иметь такой аттестат.

Экзамен на получение квалификационного аттестата проводился в форме письменного тестирования — нужный ответ выбирался из нескольких предложенных в экзаменационном билете.

Продолжительность экзамена определялась исходя из трёх часов. На ответы на каждые 50 вопросов экзаменационного теста давалось три часа. Они касались трёх направлений: а) законодательства о ценных бумагах, б) приватизации, в) решению практических задач.

Готовясь к испытаниям, многие будущие инвесторы проходили курсы Минфина. В частности, многие вспоминают ускоренные курсы по двухнедельной программе, организованные в Москве фирмой «Марка лимитед» (которую возглавлял Игорь Костиков). Их учебный центр размещался на Ленинском проспекте в Центральном доме туриста.

Ячник О. Е.: *«В мае 1992 года в “Экономической газете” я прочитал объявление о проведении компанией “Марка Ltd” курсов о рынке ценных бумаг. Пропустить такой шанс изменить свою жизнь я не мог.*

Проходили занятия почти две недели и собрали более сотни человек из разных уголков страны. Это был набор несвязанных между собой лекций, среди выступающих я запомнил Андрея Козлова и Беллу Златкис. “Марка” проводила их уже повторно.

На следующий день после окончания учёбы я уже во время обеда восторженно три часа рассказывал партнёрам о перспективах работы на фондовом рынке. Говорил, видимо, убедительно, потому что итогом трапезы было единогласное решение учреждать новую компанию».

В начале 1993 года озаботился получением аттестата и инженер-химик Денис Котенко.

Котенко Д. А.: *«Узнал о курсах, где готовили специалистов. Это была малоизвестная “контора”, получившая аккредитацию при Минфине. Заплатив за обучение, я поступил на эти курсы. Однако все мои “курсисты”, как и я, потерпели фиаско. Экзамены сдавались раз в месяц для всех соискателей квалификационного аттестата в огромном зале, вмещающем от 700 до 900 человек. Из общего потока в 700 человек сдали экзамен человек 11.*

Но я решил не сдаваться после первой неудачной попытки и, обложившись книгами, учебными материалами, перечнем всех вопросов по предыдущим испытаниям, сдал квалификационный экзамен в апреле 1993 года со второго раза».

В регионах разрешения на аттестацию имели подразделения Минфина.

Мелкумов Я. Я.: *«Идея создать вопросник была высказана Мишей Антоновым. Мы придумали по 3–4 вопроса, но этого было явно мало. Тогда тот же Михаил или Андрей Воровский предложил: “Пусть профучастники сами эти вопросы придумают, это же, в конце концов, в их интересах!”*

Один задаваемый мной вопрос я хорошо помню: “Если ставка Центрального банка 4% и он повышает её до 6%, что произойдёт с облигациями, торгуемыми на рынке? Они подорожают или подешевеют?”»

Кстати, аттестат номер один получил тогда Игорь Костиков.

В марте или апреле 1992 года, сдав экзамены, получил в Минфине квалификационный аттестат будущий генеральный директор регистратора НИКОЙЛ Максим Калинин. Документ был напечатан на простой бумаге с угловым штемпелем. Когда летом подобный аттестат получал ещё один герой нашего повествования Константин Корищенко, имеющих этот документ была уже пара сотен. Но он позволил ему влиться в коллектив Банка России, в команду Андрея Козлова.

Впрочем, лицензии не только выдавались, но и аннулировались.

Решением Министерства финансов России по итогам проверки 15 марта 1993 года за нарушения, выявленные в ходе проверки их деятельности аннулированы лицензии на право биржевой деятельности на рынке ценных бумаг сразу у 50 биржевых структур. В основном у фондовых отделов универсальных, товарных и специализированных бирж.

Также приостанавливалось действие лицензий у большого числа бирж, созданных как фондовые: Иркутской фондовой биржи, Российской биржи ценных бумаг, Нижегородской фондовой биржи, Южноуральской фондовой биржи, Западно-Сибирской фондовой биржи, фондовой биржи «Черноземье», Екатеринбургской фондовой биржи и др.

Сообщалось, что массовый характер имели тогда непредставление МФ ежемесячных сведений об итогах биржевой деятельности на рынке ценных бумаг, нарушения установленного порядка государственной регистрации эмиссии акций бирж, отсутствие в штате биржевых структур специалистов,

имеющих квалификационные аттестаты 1-й категории на право совершения операций с ценными бумагами, нарушения налогового и иного законодательства Российской Федерации.

Чекурова М. В.: *«До декабря 1993 года я работала в Фонде имущества города Москвы. Закрылась эта страница трудовой детальности тем, что в мой кабинет зашёл человек с автоматом с сказал: "У вас две минуты на сбор личных вещей! Моссовета больше нет! Выметайтесь отсюда!"*

Пару недель я просидела дома, оценивая сложившуюся ситуацию.

Проработав к тому моменту полгода с начальником фонда Борисом Ивановичем Алёхиным (автором знаменитой тогда книги "Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции") я уже что-то понимала про ценные бумаги, по крайней мере, необходимые слова-термины знала. Таким образом, знакомство с Беллой Ильиничной Златкис оказалось не случайным, в результате его мне было предложено прийти к ней на работу. Сделать это следовало немедленно, т. к. в тот момент от неё уходили её замы Михаил Антонов и Андрей Воровский.

Задачи перед департаментом стояли очень амбициозные, и это меня привлекло. В частности, мы регистрировали новые акционерные общества, предстояло также организовать процесс формирования когорты профессиональных участников рынка ценных бумаг.

В департаменте тогда был отдел госдолга, выпуска и регистрации эмиссий акций, при мне появился отдел, занимающийся доходами от приватизации (его я и стала курировать)... Был ещё подотдел сертификации компаний, выпускающих бланки корпоративных ценных бумаг (их в бумажном виде продолжали выпускать примерно до 1997 года)».

Параллельно департамент занимался реструктуризацией Минфина СССР, составляли бюджет, разбирались с долгом уже несуществующей страны.

Златкис Б. И.: *«Егор Тимурович Гайдар после своего назначения министром финансов и вице-премьером правительства пригласил меня к себе в министерство в числе первых.*

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

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

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

Дело в том, что Советский Союз выпустил постановление, по которому обязался выделить машины всем, кто проработал на Крайнем Севере хотя бы 36 месяцев, выдав соответствующие сертификаты. Вот люди и пришли забирать своё. Делать это было лучше всего в Москве, на Ильинке, где находится не только Минфин, но и Администрация Президента РФ. Ельцин, увидев возмущённых граждан, пообещал наказать виновных бюрократов. Первой среди них была, естественно, Златкис.

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

Было решено легализовать внутренний долг, оценив его величину, и для этого требовалось перевести все долги в обязательства РФ, определив механизмы его обслуживания. Разбиралась команда Златкис с этим два месяца, работая по 16 часов в сутки.

Златкис Б. И.: *«Хорошо помню, как я шла к Гайдару подписывать первую инструкцию. Его удивлению не было границ! "Инструкция" была толстенной книгой, с подробным перечислением всех обязательств, с указанием порядка, сроков выплат, ответственных и агентов за исполнение, с бухгалтерским и бюджетным учётом. И так по 15 видам долгов. В 1993 году мы по каким-то позициям ещё делали поправки, а в 2000 году внесли соответствующие изменения в Федеральный закон "О государственных долговых товарных обязательствах" (от 01.06.95). До этого порядок устанавливался в каждом законе о бюджете».*

Оказалось, что перед людьми кроме «северных» обязательств существовали ещё целевые чеки БАМа, обязательства по сдаче сельхозпродуктов, совершенно запутанные обязательства Сбербанка. И всё это входило во внутренний долг.

В частности, Россия, как и другие государства бывшего СССР, приняла на себя обязательства по погашению облигаций Государственного внутреннего займа 1982 года всем проживающим на её территории гражданам. В октябре 1992 года было принято решение о конверсии займа 1982 года

во внутренний выигрышный заём Российской Федерации 1992 года с соответствующей компенсацией средств.

Следовало урегулировать и обязательства по облигациям Государственного внутреннего 5-процентного займа 1990 года. Задолженность в 49,1 млрд рублей Министерства финансов СССР перед Государственным банком СССР по облигациям Государственного внутреннего 5-процентного займа 1990 года была переоформлена в задолженность Министерства финансов России перед Банком России.

Только начиная с 1 декабря 1992 года была прекращена продажа населению ценных бумаг государственных казначейских обязательств СССР. Указом было предусмотрено, что эти бумаги подлежат выкупу с 1 января 1993 года учреждениями Сбербанка Российской Федерации по нарицательной стоимости, с выплатой дохода за 1992 год за счёт средств республиканского бюджета в размере 30% годовых. Владельцам государственных казначейских обязательств было предоставлено право направить средства от их продажи на приобретение облигаций внутреннего выигрышного займа 1992 года без уплаты курсовой разницы, что давало возможность на льготных условиях осуществить конверсию союзного займа в российский.

Висело на Минфине и погашение обязательств по облигациям целевого беспроцентного займа, принятых Российской Федерацией как правопреемницей СССР. Но в 1993 году в связи с переходом к свободному ценообразованию, товарный дефицит на подавляющую часть товаров и услуг практически исчез, но значительно выросли цены. Государство уже не имело возможности обеспечить право приобретения держателями облигаций отдельных видов потребительских товаров и было вынуждено выплатить им определённую денежную компенсацию, равную стоимости указанных в облигации товаров народного потребления в действующих на момент погашения облигаций ценах. Исключения составляли легковые автомобили, поскольку условиями заимствования не предполагалась полная компенсация удорожания этого вида товаров. По легковым автомобилям уровень компенсации составил 60% текущих розничных цен. В результате длительной проработки вопрос о компенсации держателям облигаций целевого беспроцентного займа был определён и Министерство финансов Российской Федерации смогло окончательно рассчитаться по обязательствам бывшего СССР, по существу выполнив полностью условия заимствования[1].

---

[1] Российский рынок государственных ценных бумаг / под ред. М. Ю. Алексеева. М.: Евромани Пабликейшен ПиЭлСи, 1997. С. 13, 14.

В последние годы существования СССР появилась практика предоставления лицам, работающим в Сибири, на Дальнем Востоке, в других удалённых территориях с неблагоприятными погодно-климатическими условиями, права на льготное приобретение вне общих очередей отдельных дефицитных товаров, прежде всего автомобилей.

Льготникам были открыты специальные вклады, выпущены целевые расчётные чеки Сберегательного банка СССР, посредством которых впоследствии в специализированных магазинах в особом порядке можно было оплатить покупку автомобилей. Объём обязательств только по этим целевым вкладам и чекам был весьма значительным. Лица, имевшие вклады и чеки, должны были получить 480 тыс. автомобилей, что составляло трёхлетний объём розничной реализации автомашин в СССР[1].

Все обязательства были оформлены в виде постановлений — открытых и закрытых, — которые никто не фиксировал. В результате по всем обязательствам было обещано выдать людям больше чем миллион машин, а это три года работы советского автопрома. А тут ещё он остановился! С автомобильным долгом рассчитались только к 2002 году. Люди получили деньги по рыночным ценам через Сбербанк.

Мелкумов Я. Я.: *«У Беллы Ильиничны всегда было много дел и, поставив, какую-то очередную задачу, рассказав на совместных посиделках не имеющую к нашему делу историю про одну из своих подруг, заявив: “Ну ладно, я пошла!” — она уходила по вызову очередного, постоянно меняющегося министра».*

Интересна история с внесением поправок в Закон «О налоге на операцию с ценными бумагами», принятый ещё 12 декабря 1991 года.

Чумаченко А. В.: *«Это очень показательный пример, как мы в то время в Госдуме работали. Один из депутатов, который даже не был членом комитета по бюджету, налогам, банкам и финансам, внёс поправку в закон. Суть её состояла в следующем: ряд акционерных обществ, производя переоценку и соответственно увеличивая свой уставный капитал, вынуждены были по существующему закону платить налог. При этом все понимали, что реально они денег не привлекали, а платили, как получается, за формальное действие. И с этой целью депутаты из комитета по промышленности инициировали закон, выводящий из налогообложения такую операцию.*

Мы обзвонили участников рынка и выяснили, что есть ещё одна очень большая проблема: налог на операции с ценными бумагами предполагал плату с каждой операции. С точки зрения фискальной политики налог был

[1] Российский рынок государственных ценных бумаг / под ред. М. Ю. Алексеева. М.: Евромани Пабликейшен ПиЭлСи, 1997. С. 14.

незначительный, но с точки зрения работы участников рынка он создавал массу проблем.

В результате дополнительно к указанным выше предложениям депутатов из комитета промышленности была подготовлена ещё одна — об отмене налога на операции с ценными бумагами на вторичном рынке. Эту поправку внёс депутат Евгений Бушмин.

В то время в Госдуме было принято, что "маленькие" законы принимались сразу в нескольких чтениях. И этот закон, который состоял из нескольких страничек, был принят без каких-либо рабочих групп».

В такой форме он был принят Госдумой 21 июля 1995 года, а 3 октября того же года подписан президентом.

Казначейские векселя, эмитируемые Минфином

Постановление Правительства РФ № 321 «О выпуске казначейских векселей 1994 года Министерством финансов Российской Федерации» вышло 14 апреля.

Минфину было представлено право определять объёмы и сроки выпуска государственных казначейских векселей, исходя из предельной суммы их эмиссии 1,1 трлн рублей. Эмитировался вексель в счёт погашения внутреннего рублёвого долга перед предприятиями. Владельцами казначейских векселей 1994 года могли быть только юридические лица — резиденты РФ.

Векселя были изготовлены типографским способом, их доходность составляла 40% годовых. Предполагалось разместить ГКВ на рынке среди широкого круга участников с тем, чтобы в дальнейшем организовать вместе с Банком России их вторичное обращение. Однако участники рынка ценных бумаг не выразили готовности работать с новой документарной ценной бумагой. В результате длительной проработки вопроса о судьбе ГКВ было принято решение не выпускать указанные бумаги на открытый рынок и не создавать для них специализированную инфраструктуру. Весь объём векселей был приобретён у Минфина России Центральным банком Российской Федерации.

Казначейские обязательства

В Российской Федерации к началу 1994 года сложилась ситуация, когда у государства возникла большая задолженность перед многими предприятиями по государственным закупкам, федеральным программам, государственному заказу и т.п., которая стимулировала возникновение задолженности предприятий друг перед другом. По оценкам специалистов, каждый рубль

долга государства перед предприятием порождал на два-три рубля долгов предприятий друг перед другом.

Для ликвидации возникшей задолженности, основной причиной которой явился дефицит государственного бюджета, было принято решение не осуществлять дополнительную эмиссию денег, а выпустить казначейские обязательства, которыми можно было рассчитываться с государством по налогам, т. е. происходил взаимный зачёт задолженности государства перед предприятиями в части финансирования работ по заказу государства и в части платежей в федеральный бюджет.

Правительство планировало ещё в 1993 году за счёт подобного внутреннего займа покрыть дефицит бюджета на 20%, а в 1994 году — практически на треть.

Чекурова М. В.: *«Одним из главных инициаторов появления кэошек был заместитель министра финансов С. В. Алексашенко. При этом произошла реальная битва между Минфином и Банком России. И коллег можно было понять: по существу — эти бумаги были странными облигациями. Они стали квазиденьгами, некими оптовыми деньгами.*

Главными участниками этого рынка стали банки. Предприятия, получавшие КО, сдавали их в банк с 10% дисконтом, после чего могли выплатить зарплату своим работникам, а буквально через месяц банки получали за них от государства номинальную сумму полностью.

Фактически этот опыт был позже реализован в залоговых аукционах...

Через некоторое время, когда банки накопили достаточно бумаг для предъявления, Алексашенко, уйдя из Минфина, вдруг стал самым жёстким противником этого инструмента.

Тем более что Банк России к тому моменту возглавила Т. В. Парамонова, ставшая критиковать эту программу, обвинив Минфин в создании квазиденег.

Международные организации хотели, чтобы госдолг формировался по общим правилам. Однако это было невозможно при тех условиях функционирования российского финансового рынка, ставки госдолга были безумные. Их определял дисконт по кэошкам. Таким образом это был вполне рыночный инструмент, насколько был возможет рынок в тех спекулятивных условиях».

КО, получившие жаргонное название «кэошки», трудно было отнести к разряду государственных ценных бумаг в строгом, классическом понимании этого термина, ведь у них не было нормальной системы размещения — КО не продавались на рынке его участникам, а выдавались министерствам и ведомствам и через них предприятиям и организациям взамен бюджетного финансирования. Платёж по КО фактически был отложенным на некоторое время перечислением бюджетных ассигнований.

Предприятия и организации, которые испытывали особенно острую необходимость в получении реальных денежных средств, имели возможность

продать КО на открытом рынке с определённой скидкой в цене (дисконтом). Теряя в размере платежей, они тем не менее получали возможность оперативного финансирования своих расходов.

Положение о Казначейских обязательствах Министерства финансов Российской Федерации № 149 было подписано первым заместителем министра Андреем Вавиловым 21 октября 1994 года.

Выпускались они в бездокументарной форме в виде записи на счетах в уполномоченном депозитарии в соответствии с Постановлением Правительства РФ № 906 от 9 августа того же года.

Номинал КО был установлен в размере 1 млн рублей. Срок их обращения варьировался в зависимости от выпуска (как правило, 1 год). Срок начала погашения обычно составлял 120 дней.

Каждая серия представляла собой самостоятельный выпуск и оформлялась глобальным сертификатом на всю сумму выпуска, один экземпляр которого хранился в уполномоченном депозитарии, а второй в Минфине России.

Ставка процентного дохода по казначейским обязательствам устанавливалась в зависимости от срока начала погашения.

В качестве депозитариев и платёжных агентов, осуществляющих денежные расчёты с конечными держателями казначейских обязательств на момент их погашения, выступало несколько десятков уполномоченных банков.

Для того чтобы казначейские обязательства выполняли предусмотренную для них функцию расчётного средства, для каждой серии казначейских обязательств было установлено число расчётных операций, которые можно было совершить с этими ценными бумагами. По каждой серии было установлено минимальное число индоссаментов, которое должно было пройти казначейское обязательство в процессе расчётов между предприятиями соответствующей отрасли. После этого владельцем казначейского обязательства могло стать любое юридическое лицо, а не только предприятие данной отрасли, т. е. казначейские обязательства могли свободно обращаться на фондовом рынке.

В начале своего обращения казначейские обязательства из-за низкой доходности (40% годовых) не вызвали серьёзного интереса со стороны брокеров. Поговаривали, что «Минфин пупок надорвёт всем гасить».

И на первом этапе предприятия, державшие КО, хотели получить за них на вторичном рынке не меньше номинала, что делало этот рынок абсолютно неликвидным. Но поняв, что так они останутся с бумагами на руках, владельцы стали сговорчивее.

Вот, что рассказывает об этом Алексей Виноградов в своих «Воспоминаниях молодого брокера о молодости фондового рынка», написанных в 1995–1996 годах (их можно найти в Интернете):

«В свою очередь, Минфин также, не ударив в грязь лицом, в очередной раз взял вес, посрамив таким образом злопыхателей. “Злопыхатели” остались весьма довольны таким поворотом событий: значит, не зря они давили на рынок своим пессимизмом, втихомолку скупая обязательства по сниженным ценам. К моменту погашения первой серии доходность “кэошек” достигала 800% годовых, что раза в четыре превышало доходность по ГКО».

Погашение осуществлялось Минфином РФ путём перечисления на счета последнего владельца номинальной стоимости казначейского обязательства и процентов за весь срок обращения. Естественно, первого погашения ждали. И после того, как оно успешно прошло, на рынке началось оживление. Вновь дадим слово молодому брокеру:

«Уже в феврале 1995 года как грибы выросло множество фирмочек-одногодок с ничего неговорящими названиями типа: спец... монтаж... снаб... сбыт... инвест... транс... поставка... строй. Так своеобразно был учтён предыдущий опыт работы с ваучерами, когда из-за неизбежных конфликтов с налоговой инспекцией многие крупные операторы столкнулись с неприятностями. “Транспоставка” заранее была обречена на гибель в заранее определённое время, хотя преждевременная её смерть едва ли кого-нибудь серьёзно огорчила. Существовала серьёзная опасность возникновения под аналогичными серенькими названиями фирм-кидал, но она не оказала существенного влияния на общую ситуацию. Во-первых, за каждым “юрлицом” стояли конкретные “физлица” — брокеры, имеющие хорошую репутацию, а во-вторых, кинуть было очень сложно, система перерегистрации этого не позволяла.

И всё же на первом месте оказался небезызвестный человеческий фактор, основная работа сводилась к составлению цепочек продавец — покупатель. Между тем всем известно, что в таких цепочках, длина которых может достигать пяти — восьми участников (не считая непосредственно продавца и покупателя), лишним неизбежно оказывается руководство брокерской конторы. Получить “откат чёрным налом” в размере пары-тройки десятых процента за номер телефона никогда не считалось зазорным. Поэтому у мелких брокерских контор, состоящих из двух-трёх человек, достижения были не хуже чем у крупных банков. Оно и понятно, так как процесс поиска “кэошек” напоминал работу старательской артели, а в ней, как известно, лишние захребетники ни к чему, хватит с нас и повара-бухгалтера. То есть добыча казначейских сводилась к просеиванию сквозь мелкое сито справочников РАУ-Пресс в надежде наткнуться не просто на мелочь в несколько сот миллионов, а на увесистый самородок в пяток десятков миллиардов. И вот мозолистый палец набирает очередные одиннадцать цифр, трубка плотно прижата плечом к уху, а подсевший голос выговаривает заученные фразы: “Извините-что-мы-обращаемся-к-вам сами-мы-не-брокеры закупаем-КО-под-нашу-голов-

ную-структуру", и так весь день с востока на запад — страна-то большая. "Ты совсем обалдел!!! Уже десять часов!! В Забайкалье скоро рабочий день кончится!" — "Постыдился бы кричать: я всю ночь Дальний Восток прочёсывал, надо договорчик на факс скинуть и главному экономисту домой звякнуть. Если бухгалтерия не оплатит мне счета, то телефон мне отключат пожизненно"»

За неполный год было четыре выпуска КО. Два выпуска объёмом по 100 млрд рублей каждый выпускались в счёт погашения задолженности Пенсионному фонду. Один выпуск на сумму 70 млрд рублей предназначался для Санкт-Петербургского метрополитена, и ещё один — на 6,845 млрд рублей — для Министерства по делам науки и технической политики РФ[1].

Наиболее простым использованием КО на вторичном рынке (при наличии необходимого числа индоссаментов) являлось их погашение в первый день, когда такая возможность наступала. Хотя срок обращения по каждому выпуску КО составлял 360 дней, погашать их можно было гораздо раньше (из первых 26 серий казначейских обязательств 24 серии начинали погашаться через 120 дней после выпуска КО в обращение). Единственная проблема при этом состояла в построении цепочки расчётов с целью погашения кредиторской задолженности. Широко использовался на вторичном рынке КО их коммерческий выкуп с дисконтом. При этом доходность к погашению КО складывалась из процентного дохода по обязательствам (40% годовых), гарантируемых Минфином при погашении, и дисконтного дохода. От покупки КО значительную выгоду получили коммерческие банки, имевшие, как правило, путём инвестиций в КО уровень доходности, значительно превышавший рыночные ставки.

В начале июня 1995 года Минфин выпустил в обращение новые казначейские обязательства (КО) со сроком обращения 30 дней. Их погашение предусматривалось не в денежной форме, а путём обмена на налоговые освобождения.

Молодой брокер отмечает и ошибки Министерства финансов в выборе банков, ставших их уполномоченными депозитариями по работе с казначейскими обязательствами. Он описывает уровень сервиса, предложенный в одном из банков:

«Прибегаем мы в один из банков-депозитариев, — рассказывал один из операторов, — заходим в отдел, стены обшарпанные, в углу стоит единственный стол: ни единой бумажки, даже телефона нет. Операционист, если её так можно назвать, говорит: "О... перевод со счёта на счёт — весьма сложный процесс, зайдите денька через два". Удивляемся: "Как через два дня?! У других-то за два часа". Короче, кончилось всё покупкой малоценного подарка. В других ме-

[1] Ведомости // Коммерсантъ-Daily. 10.06.1995.

стах, где банки просто из-за общей культуры обслуживания уделяли больше внимания клиентам, можно было, напротив, убедить служащих в своей правоте вплоть до того, чтобы заставить их работать сверхурочно».

Объём рынка КО по состоянию на конец сентября 1995 года составлял около 7 трлн рублей.

Выпуск КО способствовал некоторому урегулированию неплатежей в российской экономике, а также несколько смягчил остроту проблемы, связанную с недостаточным финансированием Министерством финансов России предприятий и организаций в условиях низкой собираемости налогов. Однако КО, по существу, стали инструментом денежной эмиссии, осуществляемой в неявной форме Министерством финансов России. Можно сказать, что это были фактически оптовые деньги.

Международный валютный фонд какое-то время смотрел на расцвет «кэошек» с фиксированной процентной ставкой сквозь пальцы, но он пригрозил *России, что не даст обещанные 10 млрд долларов кредитов, если не будет прекращён* выпуск и обращение казначейских обязательств. Что и было сделано. Несмотря на это, обещанные доллары так и не были получены.

Последним стал выпуск КО 22 декабря 1995 года на основании Приказа Минфина № 4 от 5 января 1996 года. Объём выпуска составлял 29,8 млрд рублей (29 800 штук КО по 1 млн рублей каждое). Срок обращения КО данной серии составил 6 месяцев начиная с 22 марта 1996 года. Доход выплачивался по ставке 40 % годовых. В качестве депозитария по КО данной серии был избран Промстройбанк РФ.

28 марта 1996 года прошло прощание с полюбившейся брокерам «бумагой». Вот, как это описывает Алексей Виноградов:

«Вечером, выключив мобильные телефоны и пейджеры, купив пива и закусок, часть московских брокеров справляла кончину обращения казначейских облигаций. Было сказано немало тёплых слов об этом незабываемом финансовом инструменте, который, как в своё время ваучер, помог встать на ноги немалому числу брокерских контор и отдельным брокерам. <...>

Незадолго до Первомая (практически через месяц со времени кончины “кэошек”) у одного из брокеров раздался телефонный звонок: “Вы казначейские покупаете? Что с ними делать не знаю, у меня уже давно в сейфе валяется казначейских на пятьсот миллионов”. Что ж везите, ценой не обидим”[1].

Он же рассказывает о специфическом сленге торговцев этими бумагами. Если говорилось: *«Есть пятьсот расчётных бумаг, погашение тогда-то. Отдадим за 85, наши интересы уже учтены. Куплю на ярд “Онэксима»*, то это

[1] *Виноградов А.* Воспоминания молодого брокера о молодости фондового рынка.

значило, что при стандартном номинале в 1 млн рублей, цена установлена в 85% от номинала, брокер накинул свои посреднические и, опираясь на эту цифру, можно попытаться слегка, на пару десятых, его «подвинуть». Словечко «ярд», заменяло более громоздкий «арбуз», в котором было тысяча «лимонов», т. е. миллиард. Вместе «Онэксима» мог упоминаться «Менатеп» и это значило, что именно в этом банке брокер предпочёл бы приобрести депонированные бумаги.

Вспоминали и о крайне загадочном, достойным восхищения индивидууме, о котором говорили: «На кого он работает не известно, но покупает очень хорошо».

«Этот чудо-брокер олицетворял собой величие современных достижений науки и техники, представляя из себя мобильный офис. Немало пыльных и сонных постсоветских контор будут из уст в уста передавать его чудесные явления...Он как ураган влетал в погружённую в послеобеденную дремоту контору, на ходу разговаривая по мобильному телефону и кося глазом на пейджер, ежесекундно рапортующему о все новых и новых предложениях на покупку и продажу. Практически не обращая внимания на присутствующих, сметал в сторону остатки трапезы, раскладывая на высвободившемся месте портативный компьютер, принтер и факс которые он извлекал из огромного кожаного саквояжа. Мгновение — и договор на несколько "ярдов" распечатан, ещё мгновение — подписан, факс подключен к "любезно предоставленной" телефонной розетке и вот копия договора уже передана в депозитарий, а суперпосредник уже исчез в сумрачных коридорах сонного царства, продолжая беседовать по мобильному и косить глазом на пейджер»[1].

Ещё одна история того же сказителя о работе с клиентами наиболее успешных брокеров.

«Необходимо было сподвигнуть на приезд в Москву представителя предприятия, что было не просто, на родном-то заводе поди уж три месяца зарплата не плачена. Приехавшего из региона посланца необходимо было обработать, руководствуясь принципом "утром стулья — вечером деньги" и отправить куда-нибудь на ВДНХ присматривать столичные сувениры. Через день ошалевшему от столичных магазинов предоставлялась платёжка с "банковской" проводкой и подъёмные, средний размер которых составлял приблизительно три процента от суммы сделки (20–25 "лимонов" на каждый "ярд"). Довольный производственник рапортовал начальству об удачном завершении сделки и после отоваривания отправлялся обратно на край света поездом. Если вы думаете, что к его приезду деньги уже поступали, значит вы не способны или не желаете снять все возможные

[1] Там же.

сливки. Платёжка, врученная в торжественной обстановке ,была на самом деле фикцией, а деньги, вырученные за проданные КО, к тому моменту уже крутились в качестве краткосрочного и беспроцентного кредита, да и "подъёмные" не из своих же денег выплачивать. После таких финтов налоговая инспекция задушит однозначно. Быстрое проведение операций требовало наличия особых отношений в банках и депозитариях. "А ну поднажми! Модем закрывается в 17:00, не успеем — попадём под штрафные" (другими словами, после пяти вечера банк мог осуществить проводку платежа только завтрашним числом, что никак не устраивало находящихся в вечном цейтноте "кэошников"».

Практика использования КО, ставящая цель урегулирования ситуации в экономике России, в конце концов способствовала снижению реальных налоговых поступлений в бюджет, так как КО обменивались на налоговые освобождения, которые снижали реальные обязательства плательщиков перед бюджетом. К тому же выпуск некого суррогата денег подрывал основу деятельности Банка России как единственного эмитента денежных средств.

Облигации Государственного сберегательного займа (ОГСЗ)

Эти государственные ценные бумаги предназначались для размещения преимущественно среди физических лиц и ставили целью хотя бы частично оттянуть их от участия в «финансовых пирамидах».

ОГСЗ были напечатаны типографским способом со степенью защиты, соответствующей уровню защиты денежных знаков. Уровень доходности по купонам ОГСЗ приравнивался к уровню доходности на рынке ГКО-ОФЗ. Наиболее распространённым способом организации обращения документарных ОГСЗ стала их покупка-продажа Сберегательным банком России, имеющим свои многочисленные отделения практически во всех населённых пунктах страны, а также другими коммерческими банками, имеющими систему отделений и филиалов для работы с частными лицами.

Это были бумаги на предъявителя с ежеквартальным или полугодовым начислением процентного дохода по купонам. Процентный доход по купону определялся эмитентом на каждый купонный период и равнялся последней официально объявленной купонной ставке по облигациям федеральных займов с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК). Процентный доход объявлялся за неделю до начала купонного периода.

ОГСЗ начали выпускаться с осени 1995 года, поэтому основная история их распространения относится к следующему периоду и будет описываться в других томах нашей серии.

Облигации Федерального займа с переменным купоном (ОФЗ)

Опыт организации рынка ГКО создал предпосылки для выпуска нового вида облигаций, обращающихся на схожих принципах, но приносящих их держателям доход в виде процентных платежей по купонам. Эти новые бумаги, эмитентом которых был Минфин, получили название облигаций Федерального займа с переменным купоном (ОФЗ-ПК, или просто ОФЗ).

ОФЗ начали выпускаться с 14 июня 1995 года. Эмиссия ОФЗ осуществлялась периодически (1–2 раза в месяц) в форме отдельных выпусков на срок свыше 1 года. Номинальная стоимость ОФЗ составляла 1 млн рублей. Это была именная купонная среднесрочная государственная ценная бумага, выпускаемая в бездокументарной форме. Выпуск оформлялся глобальным сертификатом, хранящимся в Банке России.

Владельцами ОФЗ могли быть юридические и физические лица, включая нерезидентов. Величина купонного дохода не фиксировалась и рассчитывалась отдельно для каждого периода выплаты. Базой расчёта величины купонного дохода по ОФЗ была доходность по ГКО на вторичных торгах. Помимо купонного платежа доход инвестора включал положительную разницу между ценой приобретения и ценой реализации (погашения) ОФЗ. Рынки ОФЗ и ГКО поддерживала одна и та же инфраструктура.

Золотые сертификаты

С идеей выпуска для покрытия бюджетных расходов золотых сертификатов ещё в 1993 году выступил министр финансов и вице-премьер РФ Б. Г. Фёдоров. Разработчиком проекта этих специфических видов ценных бумаг стал департамент финансовых рынков и ценных бумаг Минфина. Это был эксперимент, имеющий цель восстановления доверия инвесторов к государству как эмитенту. Рынок золотых сертификатов носил ограниченный характер как по времени своего существования, так и по составу участников.

Сертификаты выпускались с 27 сентября 1993 года в качестве долговых обязательств, гарантированных Правительством РФ, и являлись одной из форм государственного внутреннего долга в 1993–1994 годах. Номинал сертификатов составлял 10 кг золота 0,9999 пробы. В целях повышения продаж предусматривалось дробление сертификата банками, но на величину, не меньшую 100 граммов золота.

В целях обеспечения золотых сертификатов 1993 года 100 тонн золота было депонировано Министерством финансов России в Комитете Российской Федерации по драгоценным металлам и драгоценным камням. Объём

эмиссии ЦБ РФ определил с учётом стоимости металла на Лондонской бирже металлов на момент выпуска бумаг (27.09.1993 года).

Положение о порядке продажи, учёта, совершения сделок и погашения именных золотых сертификатов Министерства финансов Российской Федерации выпуска 1993 года было утверждено Приказом Минфина РФ № 134 19 ноября. Его подписал заместитель министра финансов Российской Федерации А. И. Казьмин.

Специалисты отмечали огромное значение выпуска этих сертификатов для развития рынка ценных бумаг. Благодаря им на российском рынке ценных бумаг впервые появились долговые обязательства, обеспеченные реальными активами, — золотом.

Чекурова М. В.: *«Много в то время было всевозможных ценных бумаг, с которыми нам пришлось заниматься. Золотые сертификаты оказались самыми безобидными. Фактически клиент покупал у государства часть имеющегося в Гохране золота. Они были дорогие, и круг участников, работающих с ними, был сильно ограничен. К тому же оборот их жёстко контролировался Минфином, продать на улицу их было нельзя. В то время, кстати, это казалось всем участникам рынка диким, так как считалось, что всё, что имеет хождение на рынке, должно быть на предъявителя».*

Золотые сертификаты были именными ценными бумагами, реестр владельцев которых также вёл Минфин. Гарантированная годовая доходность по сертификатам была на уровне 3-месячной ставки ЛИБОР по долларам США, публикуемой в газете Financial Times, плюс 3 % годовых.

Цена продажи золотого сертификата устанавливалась Министерством финансов России. В течение первых двух недель после начала размещения сертификаты продавались по номинальной стоимости. Участниками первичного рынка золотых сертификатов являлись Министерство финансов России, уполномоченные коммерческие банки, приобретающие золотые сертификаты непосредственно у Министерства финансов России с обозначением на оборотной стороне золотых сертификатов их первых владельцев.

Уполномоченные коммерческие банки имели право продажи как целых, так и долей золотых сертификатов своим клиентам — юридическим и физическим лицам, а также нерезидентам, — на договорной основе.

В 1993–1994 годах Московская международная фондовая биржа и Межбанковский финансовый дом предпринимали попытки организовать вторичный рынок золотых сертификатов, выпущенных Минфином, некоторые уполномоченные банки и биржи безуспешно пытались проводить торговлю ими в опционной и фьючерсной форме.

В первые две недели продажа сертификатов осуществлялась по номинальной стоимости, в дальнейшем золотые сертификаты продавались с «преми-

ей», устанавливаемой Министерством финансов Российской Федерации. Размер премии определялся, исходя из гарантированной доходности и количества дней, прошедших со дня начала выпуска сертификатов. По сути, размер премии представлял собой накопленный доход по сертификату.

Номинал ЗС выражался в рублёвом эквиваленте и был величиной переменной, то есть цена его зависела от изменения цены на золото и соотношения курса доллара к рублю. Так как курс доллара по отношению к курсу рубля в 1993 и 1994 годах постоянно повышался, стоимость золотого сертификата в рублёвом выражении росла довольно быстрыми темпами. То есть доход инвестора был достаточным для защиты его средств от гиперинфляции. Номинал сертификата в конце 1993 года составлял 150 млн рублей, а уже через три месяца его стоимость составляла 200 млн рублей, таким образом, цена сертификата индексировалась относительно цены на золото и курса доллара, что обеспечивало полное сбережение средств инвесторов от гиперинфляции.

Размещением золотых сертификатов на вторичном рынке занимались уполномоченные банки, которые продавали сертификаты по договорным ценам. Ограничений на покупку и продажу сертификатов не было, владельцами сертификатов могли стать как юридические, так и физические лица. При перепродаже золотых сертификатов на основании договора купли-продажи Министерством финансов РФ в реестр собственников вносились соответствующие изменения.

Дробление сертификатов осуществлялось двумя способами. В первом из них банк продавал золотой сертификат нескольким клиентам, и между ними подписывался договор о совместном владении золотым сертификатом на основании долевой собственности. В этом случае Минфин РФ на основании этого договора вносил всех владельцев в реестр обладающих сертификатами. Таким образом, удавалось избежать налогообложения с дохода, так как по условиям выпуска сертификатов все доходы от операций с сертификатом освобождались от уплаты налогов.

Во втором случае уполномоченные банки сами проводили дробление сертификата на доли, а уже потом выпускали собственные облигации, которые были обеспечены золотым сертификатом. Облигации уполномоченных банков, обеспеченные золотым сертификатом, эмитировались в общеустановленном порядке и уже рассматривались как обычные ценные бумаги, в связи с чем подлежали налогообложению.

Выплата дохода по процентам осуществлялось Министерством финансов Российской Федерации ежеквартально, в рублях первого числа первого месяца каждого квартала.

Впрочем, пассивное поведение эмитента так и не позволило создать ликвидный рынок. Высокая цена золотого сертификата 1993 года, непродуманный механизм вторичного обращения практически исключили привлечение

средств мелких и средних инвесторов, не позволили сделать этот финансовый инструмент ликвидным.

В середине ноября 1993 года было реализовано не более 10% от всего объёма предназначенного на продажу золота. И это несмотря на то, что цена золота на мировых рынках тогда резко пошла вверх. Во всяком случае с начала продажи золотых сертификатов, а именно с 7 октября по 12 ноября, она увеличилась с 356,65 до 376,75 доллара за тройскую унцию, и, по прогнозам специалистов, к концу года могла достигнуть 450 долларов[1]. Российские газеты писали о том, что мировые агентства заметили повышение активности крупнейшего игрока на этом рынке Джорджа Сороса, действия которого в очередной раз спровоцировали рост цен на золото на биржах.

Невысокую активность на рынке золота в России объясняли тем, что здесь не было профильных специалистов, если лишь восемь «золотых» дилеров работали во Внешэкономбанке. Хотя большие пакеты золотых сертификатов приобрели к тому моменту банки «Менатеп», «Российский кредит», Промстройбанк, АвтоВАЗбанк и некоторые другие[2].

В марте 1994 года Банк России подготовил письмо о порядке использования сертификатов, согласно ему, банки получили возможность оплачивать ими (и также «вебовками») свои уставные фонды[3].

Дело в том, что при выпуске сертификатов интересы инвесторов и Министерства финансов РФ оказались разными. Первые считали, что уровень доходности совершенно недостаточный, так как на других финансовых операциях они могли получить более существенный доход. Вторые считали, что установленные уровни доходности, привязанные к мировым стандартам, являются вполне достаточными для вложения средств в эти ценные бумаги. В сложившейся ситуации была размещена только небольшая часть эмиссии, а вторичный рынок сертификатов при их дроблении практически отсутствовал.

«Эксперты “Ъ” рассматривают рост цены золотых сертификатов и, как следствие, расширение возможностей для спекулятивной игры с ними как позитивный момент. Прежде всего, это обстоятельство должно подтолкнуть уполномоченные банки к более активному участию в организации вторичной торговли минфиновскими бумагами в проектах Межбанковского финансового дома и Кассового союза. Тем более что в необходимости существования хотя бы одной из этих дилинговых сетей не сомневается практически никто.

---

[1] В действительности к 1 января выросла до 395 долларов, после начала падать. — *Прим. автора.*

[2] *Жагель И.* К золотым сертификатам пока присматриваются // Финансовые известия. 19.11.1993.

[3] *Роганов Р.* Кулуары ЦБ // Коммерсантъ-Daily. 30.03.1994.

Однако до сих пор лишь один из уполномоченных банков — московский Промстройбанк — подписал коллективный договор с МФД (и то только потому, что является одним из его учредителей). Остальные же дилеры золотых сертификатов, судя по всему, пока выжидают, чей проект организации цивилизованного электронного рынка окажется наиболее привлекательным и жизнеспособным»[1].

Период обращения золотых сертификатов составил всего один год, с сентября 1993 по сентябрь 1994 года, после чего сертификаты были погашены по номинальной стоимости с выплатой процентов за последний квартал. Погашение было осуществлено в период с 27 сентября по 5 октября 1994 года. При погашении владельцу одновременно выплачивался процентный доход за последний квартал обращения ЗС. Золотые сертификаты ранее установленного срока Министерством финансов России не выкупались.

Активного организованного рынка по сертификатам так и не было создано. Низкая ликвидность и небольшая доходность стали основной причиной того, что рынок золотых сертификатов не получил значительного развития и не имел продолжения, хотя в 1995 году и делалась попытка возродить этот инструмент.

Соответствующий Указ Президента РФ предписывал в крайне сжатые сроки — к 27 ноября — подготовить к обращению золотые сертификаты. Этой проблемой были озабочены департамент ценных бумаг ЦБ и Минфин. Новые трёхлетние облигации собирались выпускать с годовым купоном, который должен был выплачиваться в рублях и индексироваться по ставке LIBOR. В качестве расчётно-клирингового центра в инфраструктуре рынка новых ценных бумаг выступал Межбанковский кредитный союз. Новые бумаги с лёгкой руки заместителя министра финансов Андрея Казьмина получили название — «ОФЗ-9999».

Субботин А. Я.: *«В 1995 году после окончания МГТУ им. Баумана я искал работу и попал в ООО “Межбанковский кредитный союз”. Проект, которым мне предстояло заниматься, был связан с выпуском золотых сертификатов. Минфин России тогда планировал выпустить сертификаты, каждый из которых должен был обеспечиваться 100 г золота. Планировалось, что МКС станет клиринговым центром, выполняющим функции денежного урегулирования сделок с сертификатами. Правда, этот проект так и не был реализован до конца, но тем не менее с азами депозитарных операций я познакомился именно при подготовке этого проекта. Законодательная база и технологии проведения операций в то время существенно отличались от сегодняшних».*

[1] Рынок золотых сертификатов // Коммерсантъ-Daily. 03.03.1994.

Роль торговой площадки на рынке золотых сертификатов первоначально отдавалась ММВБ. Однако ввиду большой загруженности этой биржи разного рода проектами Минфина решено было сделать выбор в пользу РТС. В результате у ПАУФОР и МКС появлялся совместный проект — организация торгов этими сертификатами. В Российской торговой системе (РТС) этими бумагами должны были торговать, а МКС играл бы роль клирингового банка, функции депозитария при этом оставались у ЦБ.

БАНК РОССИИ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

4 ноября 1991 года специалист валютно-экономического управления Госбанка СССР Андрей Козлов пишет заявление с просьбой освободить его от занимаемой должности в Госбанке в порядке перевода в Центральный банк РСФСР, в нём он добавляет: «В случае отказа в переводе прошу уволить по собственному желанию». 5 ноября его просьбу удовлетворяют.

В то время в ЦБ РСФСР в отделе ценных бумаг был единственный сотрудник А. У. Зарипов.

Зарипов А. У.: *«Занимался я в основном разработкой документов по вексельному обращению. В начале сентября был подписан первый в Российской Федерации инструктивный материал по этому вопросу. Также отделом было подготовлено положение о чеках, готовилось положение о госдолге и выпуске 30-летнего государственного займа в счёт госдолга.*

До нашей встречи Андрей Андреевич в составе группы советских экспертов несколько месяцев стажировался в Бундесбанке. На семинаре он доходчиво изложил и о методиках, используемых в Германии. Проявленная им эрудиция в сочетании с его молодостью приятно удивили слушателей. Я отметил Андрея в докладной записке о семинаре, подготовленной начальнику управления денежного обращения Банка России А. Л. Зинченко. И когда встал вопрос о назначении начальника в наш отдел ценных бумаг и Александр Леонтьевич спросил моё мнение по этому вопросу, я посоветовал приглядеться к А. А. Козлову. В результате я несколько месяцев работал под началом Андрея Андреевича, и сидели мы в одном кабинете на 10-м этаже в здании Банка России на Житной улице».

3 декабря А. А. Козлов выходит на работу в Банк России начальником отдела по операциям с ценными бумагами Главного управления по регулированию денежного оборота.

Рассказов В. П.: *«2 декабря 1991 года перед назначением Андрея начальником отдела я имел с ним пятнадцатиминутную беседу. Он сразу понравился неординарным широким мышлением. К тому же он был вежлив, не робел перед начальниками, держал себя уверенно, без заискивания, но не нагло. Я пореко-*

мендовал встретиться с Козловым председателю Банка России Г.Г. Матюхину, на которого он тоже произвёл хорошее впечатление.

Не могу не отметить и наш точный выбор человека на курирование работы с ценными бумагами — Андрея Козлова. Я курировал кадры, встречался со многими претендентами на работу в Банке России, и Козлов показался мне самым интересным молодым человеком. Этот совсем ещё юный банкир на первой же встрече в начале нашего разговора предложил цельную концепцию развития этого направления. Уверенность в себе, тактичное, но упорное отстаивание своих взглядов, точное формулирование мыслей, трезвый подход при наличии отличной профессиональной подготовки — вот качества, которые я сразу же отметил, сказав ему: «Ну, Андрей, вы далеко пойдёте!» Так оно потом и стало».

В российском ЦБ никто специально проблемой фондового рынка не занимался. Отдел ценных бумаг там был создан только в середине 1991 года.

Козлов А. А.: *«В нём было три человека, и возглавлял его Сергей Георгиевич Никитин, ставший потом на некоторое время главным бухгалтером ЦБ. Сейчас это выглядит курьёзным, 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».*

Итак, в декабре подразделение преобразовали. Отдел возглавил А. А. Козлов. В него стали набирать молодых, желающих работать по новому направлению сотрудников.

Козлов А. А.: *«Задел, сделанный ещё в союзном Госбанке, помог нам реализовать задуманное уже в Центральном банке России. С наработками по выпуску государственных ценных бумаг СССР я в декабре 1991 года перешёл 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 Потёмкин, возглавляющий потом валютную биржу».

Первые попытки нащупать подходы к строительству рынка государственных облигаций в Банке России были предприняты ещё в декабре 1991 года в связи с переоформлением части внутреннего государственного долга Российской Федерации в ценные бумаги и проведением аукциона по размещению облигаций Первого внутреннего республиканского займа РСФСР 1991 года на 9 млрд рублей сроком на три года. Выпуск займа был безбумажным и оформлен глобальным сертификатом, сданным на хранение в управление

ценных бумаг Банка России. Заём размещался путём проведения аукционов московскими банками: Инкомбанком, «Эффект кредитом» и Станкинбанком. Объём проданных облигаций составил 55,0 млн рублей. Ещё на 100 млн облигаций Минфин выделил Фонду социальных гарантий военнослужащих (фонд «Гарантия») для формирования уставного капитала.

Тогда же 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 декабря 1991 года).

В конце 1991 года в Центральный банк России перешёл и Дмитрий Тулин, ставший заместителем председателя банка.

Тулин Д. В.: *«Всей оргработой по регулированию фондового рынка занимался Андрей Андреевич. Мне хватало времени только на политическое его "прикрытие". Самые яркие воспоминания о том периоде — почти анекдотические, хотя по степени возможного воздействия на рынок скорее апокалиптические.*

И если я оставил эту структуру в развивающемся состоянии, то Андрей в кратчайшие сроки создал из этого подразделения фантастически работоспособный коллектив, который его очень любил. Эти годы, 1992–1994-е, в моей профессиональной жизни были самыми тяжёлыми, а Андрей так вёл свой участок работы, что я был за ним как за каменной стеной, я знал, что с его стороны мне неприятных сюрпризов не предвидится. К тому же он был тем человеком, который приносил только положительные эмоции в силу своего удивительного настроя».

Отдел в 1991 году размещался в одной комнате. Из ценных бумаг были только облигации 30-летнего займа, выпущенные 1 июля 1991 года, реализуемые учреждениями Центрального банка РСФСР, да и они существенной роли не играли. Не было ещё ни «вэбовок», ни ГКО, ни сберегательных облигаций, ни ваучеров.

Козлов А. А.: *«До середины 1991 года вопрос, который я курировал, был чисто теоретический. Первое, что мы стали делать, — это готовить выпуск облигаций. Минфин решил выпустить республиканский заём 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 вспоминать, как это происходило. В первую очередь, я пришёл к хозяйственникам ЦБ и попросил подобрать мне помещение, где я смогу собирать заявки от банков. Мне предложили часть помещений бюро пропусков. Когда входишь 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 её заняли и стали принимать письменные заявки на приобретение облигаций. Потом там же оформляли их безналичный учёт в депозитарии. Так у нас в Центральном банке был создан первый депозитарий в России. Это были четыре бумажные папки, которые лежали у меня на столе, в них находились документы о том, кому и сколько принадлежит облигаций.

Формально был аукцион, в нём участвовали четыре банка. Ни один из них сейчас не действует. Мы тогда тренировались в безбумажной технологии торговли. Я, вернувшись из Германии (стажировался там два месяца) в конце февраля 1991 года, даже написал инструкцию по технике учёта безналичных бумаг, описав механизм депозитарного учёта. Она с большими, конечно, переработками, тоже дожила до сегодняшнего дня. Если, например, открыть план счетов коммерческих банков, то там есть раздел «D» (Депозитарный учёт), в него и вошёл этот материал».

Скорее всего, инструкция написана не ранее осени 1991 года. В записке Д. В. Тулину 25 декабря 1991 года Андрей пишет: *«Мною в инициативном порядке составлены некоторые рекомендации по учёту ценных бумаг в депозитариях. В этих рекомендациях использован опыт зарубежных стран, международные рекомендации и стандарты.*

Полная процедура согласования и принятия этих рекомендаций, безусловно, займёт значительное время. Вместе с тем, согласно условиям выпуска Первого государственного внутреннего займа РСФСР 1991 года, долговые обязательства этого займа имеют безбумажную форму и оформлены единым глобальным сертификатом. В связи с этим в практическую плоскость поставлен вопрос о применении рекомендаций».

1 мая 1992 года освобождается должность начальника управления ценных бумаг, её и занимает А. А. Козлов.

Ещё в мае 1992 года Д. В. Тулин и А. А. Козлов проводили совещания с представителями коммерческих банков, брокерских фирм и фондовых бирж Москвы, пытаясь разъяснить, для чего задуман этот заём. На совещание 22 мая в Банк России было приглашено 115 человек.

Это, пожалуй, были в то время все успехи в данном направлении. По условиям займа Минфин не позднее 1 сентября 1992 года должен был объявить уровень процентной ставки на второй и третий годы выпуска, но не смог (или не захотел в условиях гиперинфляции) этого сделать. В результате инвесторам и фонду «Гарантия» 13 ноября 1992 года были переведены 163,5 млн уже обесцененных рублей. 16 ноября заём был погашен.

Тогда же, в декабре 1991 года — январе 1992 года, в Банке России прорабатывались идеи о выпуске в обращение краткосрочных депозитных сертификатов Банка России.

А. А. Козлов стал автором инструкций по выпуску депозитных и сберегательных сертификатов коммерческими банками (первые версии вышли ещё от имени Госбанка СССР в 1991 году). Банк России 10 февраля 1992 года подготовил специальное письмо по этому поводу. В списке таких зарегистрированных условий выпуска и обращения на 1 октября 1992 года были уже 160 сертификатов.

Одновременно шло формирование подразделения.

Дёмушкина Е. С.: *«Я связалась с Андреем Андреевичем по телефону, потом мы встретились. Он рассказал, чем предполагает заниматься. Я была ещё студенткой дневного отделения. А в то время принять на работу человека, который учится на дневном, было практически невозможно, "кадры" стояли насмерть! Но всё-таки исключительно благодаря Андрею Козлову я попала в Центральный банк. Он просто лбом прошибал все бюрократические стены и в итоге принял меня в отдел на полставки».*

Весной 1992 года в отделе работали пять человек. Все в первое время, включая начальника отдела Андрея Козлова, сидели в одной комнате.

Козлов А. А.: *«Костяк команды сформировался в 1992 году. Именно тогда в неё вошли Дмитрий Будаков и Константин Корищенко. С Дмитрием мы учились в одной группе в институте. К 1992 году он успел поработать в НИИ и поторговать частным образом ценными бумагами. У Константина была брокерская фирма, которая в своё время была соучредителем РТСБ. Потом он работал на ММВБ, где занимался ценными бумагами, и уже оттуда пришёл в Центральный банк. Дмитрий и Константин сами подбирали людей и формировали команды.*

В конце 1992 года нас было 12 человек. Политика была простая — сотрудников приглашали на низовые должности. Потом они росли до руководящих постов вместе с направлениями деятельности, которые им поручались. Типичный пример — Константин Корищенко. Когда он пришёл в 1992 году, направление государственных ценных бумаг было нулевым. Именно Константин поднял направление по ГКО. И то, что рынок такой, какой он сегодня, — не столько моя заслуга, сколько его. Он сам набрал команду, на основе которой и был позднее создан его департамент. Примерно так же развивал своё направление и Дмитрий Будаков»[1].

Будаков Д. Ю.: *«Андрей пригласил меня на работу к себе в отдел, и в марте 1992 года я оказался в Центральном банке. Со мной работали Ольга Ивановна Мартынова, Екатерина Дёмушкина, Абдулбяр Умярович Зарипов (он пришёл с Козловым из союзного Госбанка). Зарипов был носителем огромных знаний из "прошлой жизни", которыми щедро с нами делился, в частности, рассказывал, как кредитовать рыболовецкие бригады под залог выращиваемого малька!*

[1] Наша позиция: рынок должен быть единым // Рынок ценных бумаг. 11.03.1997.

Мы занимались ценными бумагами вообще: и госбумагами, и банковскими акциями. Однако рынок государственных ценных бумаг был тогда ещё понятием почти иррациональным. Зато бушевала чуть ли не 2000-процентная инфляция. В этой ситуации важность нашего отдела явно уступала значению Департамента эмиссионно-кассовых операций, отвечающего за печатный денежный станок. В это время отдел проводил большую методическую работу. Козлов ездил в Германию перенимать опыт, встречался с местной банковской ассоциацией. От немецких коллег было получено много специальной литературы. Идеологической основой создания документов по учётной системе рынка ценных бумаг стали тогда "Рекомендации "Группы 30"".

Вспоминают о некоторых наиболее острых интригах того времени. Первую организовал Дмитрий Валерьевич Васильев, тогда ещё заместитель председателя Государственного комитета по управлению государственным имуществом Российской Федерации.

Готовилось Постановление Совета министров РСФСР № 78 «Об утверждении положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР». После долгих противодействий стороны пришли к компромиссу и согласились, что всё-таки банки должны участвовать в работе на рынке ценных бумаг в пределах ограничений, установленных Центральным банком. Ограничения были довольно жёсткие и предохраняли банки от излишних рисков. ГКИ и ЦБ был подготовлен и согласован соответствующий проект постановления правительства.

Наиболее активная его подготовка проходила в октябре — ноябре 1991 года. 15 ноября (в пятницу) окончательный вариант проекта в редакции Центрального банка РСФСР был передан в аппарат Правительства РСФСР, однако вечером он был вновь перередактирован Я. Я. Мелкумовым. В проект вновь были введены запрет на работу банков с ценными бумагами, двойное лицензирование и некоторые другие вопросы.

Вот что об этом процессе А. А. Козлов 26 ноября 1991 года докладывал своему начальнику Д. В. Тулину.

Козлов А. А.: *«18 ноября (в понедельник) я встретился с В. С. Ивановым. Суть моих выступлений во время встречи сводилась к защите наших позиций и критике позиций Минэкономфина РСФСР и его экспертов, изложенных в "окончательном" варианте проекта.*

19 ноября была создана рабочая группа во главе с С. В. Горбачёвым для урегулирования разногласий между проектами и их авторами. В рабочую группу были включены от Центрального банка РСФСР Д. В. Тулин и А. А. Козлов.

20 ноября я встречался с П. Дерби. Мы долго спорили о роли коммерческих банков на рынке ценных бумаг. В конце он сказал, что хотя он и остаётся убе-

ждённым противником допуска банков на этот рынок, но в наших условиях им можно было бы разрешить работать с государственными бумагами.

21 ноября (четверг) состоялась встреча рабочей группы по выработке окончательного проекта положения. На встрече присутствовали:

С.В. Горбачёв — зам. министра экономики и финансов РСФСР;

В.С. Иванов — Аппарат Правительства РСФСР;

А.П. Барышников — Аппарат Правительства РСФСР;

Б.И. Златкис — Министерство экономики и финансов РСФСР;

А.В. Боровский — Министерство экономики и финансов РСФСР;

И.А. Сафарян — "Брок-Инвест-Сервис", Гильдия брокеров;

А.Н. Захаров — Московская международная фондовая биржа;

Я.Я. Мелкумов — консультант;

В. Кузнецов — ИМЭМО;

А.А. Козлов — Банк России / Госбанк СССР».

Основная дискуссия развернулась по вопросу о банках. За допуск банков на рынок ценных бумаг выступали А.А. Козлов и А.Н. Захаров. Против — все остальные.

Андрею Андреевичу удалось тогда добиться только того, что С.В. Горбачёв согласился на рассмотрение правительства вынести «компромиссный» вариант, согласно которому банки смогут действовать на рынке ценных бумаг «через дочерние фирмы».

Козлов А.А.: *«В ответ на мои возражения С.В. Горбачёв поручил подготовить два варианта, а там, мол, правительство решит. Основной же текст с учётом редакционных замечаний было поручено подготовить Б.И. Златкис. Мне было предложено написать свои поправки и их аргументацию. 22 ноября (в пятницу) я отнёс своё "особое мнение" Б.И. Златкис. По телефону она сказала мне, что, по её мнению, в наших условиях всё-таки стоило бы разрешить банкам работать на рынке ценных бумаг, что она переговорит с С.В. Горбачёвым и что она обязательно передаст ему текст моего "особого мнения"».*

Тем не менее в правительство был передан только «компромиссный» вариант, без «особого мнения» А.А. Козлова. Историческое постановление было принято 28 декабря 1991 года. На пять последующих лет оно стало основным документом в области фондового рынка (за исключением документов о приватизации предприятий). Подписан документ был первым заместителем председателя Правительства РСФСР Г.Э. Бурбулисом.

Заседание правительства, проходившее 28 декабря 1991 года, вёл ещё Б.Н. Ельцин.

Тулин Д.В.: *«Председатель Банка России Г.Г. Матюхин направил меня на него представлять банк. В предоставленном мне для ознакомления документе я с удивлением узнал, что банкам запрещается заниматься операциями*

с ценными бумагами! Это замечание было включено уже после всех согласований, явно в расчёте, что "победителей не судят" и на него не обратят внимание.

На столь высокое собрание я попал впервые, порядков не знал. Наш вопрос был "проходным" и дискуссии не предполагал. Однако, когда Борис Николаевич для проформы, вернее, для соблюдения демократической процедуры, спросил, есть ли у кого-нибудь из присутствующих возражения или замечания, я неожиданно для всей аудитории стал тянуть руку и подниматься. Даже каким образом привлекать к себе внимание председательствующего, я ещё не знал. Получив разрешение высказаться, я начал издалека, искренне желая донести до Президента РФ основы рынка ценных бумаг. На что получил резкое замечание Бориса Николаевича: "Молодой человек, не могли бы покороче?" Тогда я просто предложил сократить один из фрагментов текста. Ельцин вновь обвёл взглядом зал и задал очередной дежурный вопрос: "Нет ли иных точек зрения?" Больше «смелых» не оказалось...

На выходе из зала заседания я получил массу упрёков от Дмитрия Валерьевича. Все они сводились к одному: "Что, мы сами не могли договориться?! Так дела не делаются! Зачем было президента в них втягивать?"»

Высказался тогда Андрей Козлов и по поводу процессов, происходящих в биржевом деле. В его архиве сохранилась правка недатированного интервью, посвящённого этой теме.

Козлов А. А.: *«То, чем занимаются фондовые биржи сегодня, работу настоящих фондовых бирж напоминают лишь по названию. Наши биржи не похожи на западные и по биржевому товару, и по технологии торговли, и по технике расчётов после заключения сделки. Технология отечественной биржевой торговли — классический аукцион. На самом деле, что попадает в круг биржевых товаров, определяется заранее, а сбор заявок как на покупку, так и на продажу происходит во время торгов одновременно. Настоящая биржа допускает к себе только те ценные бумаги, которые не могут её дискредитировать. Существует ряд критериев, своеобразных барьеров, которые ценная бумага должна преодолеть, чтобы попасть на биржу. Наши биржи пока только тренируются, учатся. С другой стороны, им нужно как-то окупаться, зарабатывать — вот и приходится ради этого жертвовать качеством, рисковать своим имиджем.*

Нет и чёткой системы исполнения заключённых сделок. Обычно на бирже существует расчётный центр или банк, который обслуживает всех участников торгов по единой технологии. Увы, практически нет и специалистов по такой технологии. Сейчас вообще, на мой взгляд, главенствует следующая тенденция: создать биржу относительно просто: собрать деньги, арендовать или купить помещение, набрать персонал. А вот заставить работать структуру тяжело. Поэтому биржевое движение уже в ближайшее время начнёт давать сбои».

В начале 1992 года Министерство экономики и финансов передало Банку России полномочие регистрации эмиссии ценных бумаг банков. Работа банками на этом рынке в качестве инвестиционных институтов стала осуществляться с ограничениями, накладываемыми постановлением.

13 ноября 1992 года под № 3877-1 вышел Закон «О государственном внутреннем долге». Тогда же в исключительно короткий срок были написаны и «пробиты» через бюрократические препоны ещё 12 постановлений. Эти документы действовали неожиданно долго — Закон «Об акционерных обществах» появился только через шесть лет, а «О ценных бумагах» — через пять. Практически во всех постановлениях есть большая доля труда Андрея Андреевича Козлова.

В 1992 году Банк России начал тесно сотрудничать с международным валютным фондом, ведя под его контролем два проекта. Один из них — по созданию рынка ценных бумаг — валютный фонд поручил курировать А. А. Козлову, и Андрей Андреевич периодически отчитывался по этому вопросу перед правительством и представителями МВФ.

Анохин Н. В.: *«Основной особенностью складывающихся в начале 1990-х годов подзаконных актов, регламентирующих функционирование рынка ценных бумаг, стало заложенное в их основу предположение о том, что возникающие в России институты фондового рынка будут идентичными, вплоть до названия, действующим за рубежом. Спор состоял в том, с кого брать пример — с США или Германии.*

Не принималось в расчёт даже то, что в России тогда напрочь отсутствовала необходимая для рынка экономико-правовая инфраструктура: хранение ценных бумаг, система связи и т.д.».

Дёмушкина Е. С.: *«Помню свой первый рабочий день — 4 февраля 1992 года, когда я пришла на работу в отдел на улицу Житную. В отделе все сидели на чемоданах, на следующий день был переезд в основное здание на Неглинку.*

В первый же рабочий день я умудрилась поругаться со своим начальником. Дело было так. Буквально накануне моего прихода в ЦБ, 28 декабря 1991 года, вышел первый российский документ, касающийся ценных бумаг, — Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в России № 78, одним из авторов которого был Андрей Андреевич Козлов. Там впервые появилась запись о бездокументарной бумаге — о том, что такая бумага может существовать в виде записи по счёту-депо. В пункте 1 положения было установлено, что ценные бумаги могут существовать в форме обособленных документов или записей на счетах. Это Положение вообще не содержало таких понятий, как "регистратор" или "депозитарий", которые стали развиваться практически в правовом вакууме.

Прочитав в документе фразу о бездокументарной бумаге, я возмутилась: что это за бред сивой кобылы тут написан? Я твёрдо знала, что ценная бума-

га — это документ! Козлов тогда очень обиделся! Но я-то не знала, что это он писал... Просто как воспитанница российской классической школы цивилистики, которой сам декан юрфака Евгений Алексеевич Суханов читал гражданское право, была страшно возмущена фактом такой неграмотности! В общем, Андрей Андреевич объяснил, что у немцев такая модель работает и нам надо подумать, как её юридически описать применительно к российскому рынку. Про модель американскую мы ещё даже не думали».

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

Это положение к тому же регламентировало деятельность участников рынка ценных бумаг. Положения данного нормативного акта готовились с учётом российских реалий, с использованием западноевропейского фондового законодательства. В положении определялось, что ценная бумага — это денежный документ, удостоверяющий имущественное право или отношение займа владельца документа по отношению к лицу, выпустившему такой документ. Ценные бумаги могли существовать в форме обособленных документов или записей на счетах.

Дёмушкина Е. С.: *«В процессе дискуссии о бездокументарных бумагах я познакомилась с Анатолием Левенчуком. Наша первая встреча... я её помню очень хорошо! Козлов привёл Анатолия в банк летом 1992-го и сказал: “Катя, вот познакомься, это известнейшая личность, он тебе всё расскажет про бездокументарные бумаги!” И Левенчук, обладатель специфической, запоминающейся внешности, начал разговор, потрясая книжкой некоего Капелюшникова. Не знаю, кто был автор по специальности, но одну фразу из этой книги я запомнила навсегда — “пучки прав”.*

То есть любое имущество — это “пучки прав”, ценная бумага — это тоже «пучок прав». Почему-то это ассоциировалось у меня с пучком железных проволок. Об использовании этого термина не могло быть и речи. Я ему начала объяснять: “Ну какие пучки прав”?! Ценная бумага — это документ, он первичен. Если нет документа, то нет и права!” В общем, я, как могла, его убеждала, настаивала на своём: в любом случае, мы должны как-то всё это встроить в конструкцию российского права! Думаю, это первое общение нас взаимно обогатило».

В подготовке положения активное участие принял Андрей Андреевич Козлов. Ян Янович Мелкумов вспоминал, как они «ругались, сидючи на Старой площади, келейно обсуждая постановления и законопроект».

Левенчук А. И.: *«Тогда в разработке документов участвовал очень узкий круг лиц и не было никакой возможности войти в этот круг и влиять со стороны участников рынка».*

Мелкумов Я. Я.: *«Проект 78-го положения публиковался и в "Экономике и жизни", и в "Коммерсанте", если я не ошибаюсь, и, помнится, на заседаниях сидели представители участников рынка. Существовали определённые интересы — интересы ведомств. Тогда два ведомства бодались на эту тему: Минфин и ЦБ. "Группа мудрецов" написала документ, а потом этот документ от них ушёл в правительство. А потом он вынырнул в подписанном виде, причём многие вещи там были абсолютно не таковы, какими они были у разработчиков»*[1].

Дискуссии по подготовке законодательства по рынку ценных бумаг проходили в основном с коллегами из Минфина. Но так как это были были идеологические союзники, то и дискуссии носили характер консультаций, обсуждений единомышленников.

Тем временем нужно было готовить подзаконные акты к постановлению об акционерных обществах, что и было оперативно сделано. Появился тогда даже типовой бухгалтерский отчёт. Андрей Андреевич написал инструкцию по бухгалтерскому учёту в банках. Появились другие важные инструкции, рынок стал функционировать хотя бы по каким-то самым необходимым правилам.

В этот период Банк России начал проводить первые котировки ценных бумаг.

Козлов А. А.: *«В середине 1990-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 годах Минфин выпускал государственные долгосрочные облигации (ГДО) тридцатилетнего займа. Объём займа был 80 млрд неденоминированных рублей и был разбит на 16 траншей. Нарицательная стоимость ГДО равнялась 100 тыс. рублей. Бумаги не имели спроса, и мы стали объявлять, что ЦБ в определённые 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 учёту и по выпуску бумаг с самокотировкой.

---

[1] Коммерсантъ. 22.11.1994.

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

20 мая 1992 года в Банке России на базе отдела по операциям с ценными бумагами было создано управление ценных бумаг, в которое входили: отдел размещения и обслуживания государственных займов (для проведения аукционов и организации первичного размещения государственных облигаций), отдел вторичного рынка (для проведения операций на открытом рынке), отдел расчётов (бухгалтерия для оформления расчётных документов, ведения учёта и отчётности по операциям, для выполнения функции депозитария по государственным ценным бумагам), отдел регистрации ценных бумаг коммерческих банков и отдел методологии и экономического анализа. Первоначальная численность управления была 12 человек при штатной численности 31 единица. На предложение Тулина назначить начальником управления А. А. Козлова другой зампред банка В. П. Рассказов накладывает короткую резолюцию: «ОК».

В феврале 1993 года по инициативе А. А. Козлова силами некоего Сектора психологического обеспечения управления персоналом в его управлении было проведено исследование организационной культуры. Для этого был опрошен 21 сотрудник управления.

Интересны полученные результаты, характеризующие атмосферу, созданную Андреем в своём подразделении. Вот некоторые выдержки из предоставленного документа:

«1. Стиль управления характеризуется достаточно короткой дистанцией между руководителем и подчинёнными, большой степенью самостоятельности сотрудников в выборе форм и способов выполнения заданий, учётом мнений сотрудников при планировании работы. В подразделении существует практика проведения совещаний с сотрудниками при решении важных проблем. Следствием такого положения является высокий уровень внутренней мотивации сотрудников к эффективной деятельности.

2. Сложившиеся стандарты работы. Выявлена высокая степень ориентации большинства сотрудников на работу, заинтересованность в её своевременном и качественном выполнении. К наиболее значимым ценностям и стандартам поведения относятся: профессиональная компетентность, результативность, отсутствие ошибок в работе, инициативность.

3. Отношение к деятельности. Сотрудники придают большое значение работе, которую они выполняют, считают её важной и необходимой для успешного функционирования организации в целом.

4. Отношение к организации можно охарактеризовать как настороженное. Сотрудники не воспринимают Центральный банк как организацию, на помощь которой можно рассчитывать в критические моменты, не чувствуют своё положение в организации стабильным.

На отношение к организации большое влияние оказывает также отсутствие согласованности в работе подразделений банка.

Результаты опроса ясно указывают на то, что заработная плата не является фактором, мотивирующим работников к эффективной деятельности, поскольку на её размер не влияют ни сложность, ни качество, ни результативность выполняемой работы».

Безбумажные бумаги. В начале 1990-х в России на финансовом рынке одновременно с печально знаменитыми пирамидами происходили не менее интересные события.

Летом 1992 года Андрей Андреевич начал продвигать придуманный им же проект создания модели доверительного управления. Он поставил сотрудникам отдела задачу описания денежного мешка, в котором бы объединялись средства разных лиц, но без создания юридического лица.

Дёмушкина Е. С.: *«У нас даже статья вышла в 1993 году в журнале "Рынок ценных бумаг", где мы описывали ту конструкцию, которая сейчас называется "общий фонд банковского управления". Над этим проектом мы работали вместе с Людмилой Атаманчук и Михаилом Кузнецовым — описывали юридические, бухгалтерские и экономические аспекты модели доверительного управления и конструкции ОФБУ. В связи с этим нас приглашали для обсуждения в Исследовательский центр частного права, где трудились наши ведущие учёные-цивилисты, живые классики, по книгам которых я училась в университете. Мы были для них свежей струёй. У них шёл тогда параллельный с нами процесс: они обсуждали, как описать отношения при приватизации — при передаче собственности другому лицу, не собственнику, но чтобы он мог полностью управлять, например, пакетами акций. Поэтому вторая половина 1992 года была в основном посвящена разработке модели доверительного управления и попытке внедрить в умы наших классиков эту новую конструкцию. Причём, термин "доверительное управление", который мы предложили, они сначала отвергли, оставив лишь "управление", но в Гражданском кодексе нашёл отражение именно первоначальный термин».*

Одновременно с основной работой все сотрудники отдела с удовольствием занимались консультированием и чтением лекций. Инвестиционные и консультационные компании часто приглашали их поучаствовать в тех или иных семинарах. Дело это Козловым приветствовалось.

«С 1 февраля Центральный банк России начинает продажу абонементов на посещение семинаров для специалистов фондового рынка. Программа семинаров включает в себя доклады экспертов управления ценных бумаг ЦБ по вопросам правового регулирования фондового рынка, оптимизации их размещения и бухучёта.

...По мнению организаторов семинара, предложенные лекции позволят сотрудникам коммерческих банков избежать трудностей в процессе регистрации и перерегистрации проспектов эмиссий (по распоряжению ЦБ все проспекты должны быть перерегистрированы в ближайшее время), а также получить практические рекомендации по ведению бухучёта непосредственно от людей, которые контролируют ведение документации в банках.

Семинары будут проходить по субботам с 20 февраля по 27 марта в московском ресторане "Круиз". Стоимость участия в одном семинаре (включая питание) — 15 долларов, абонемент на посещение всех восьми семинаров обойдётся в 96 долларов»[1].

В конце 1992 года в управлении, как уже отмечалось, работало уже 12 человек. Через 5 лет его численность увеличится в 10 раз.

Что же собой представлял в то время фондовый рынок? Чем тогда торговали? Акциями и так называемыми брокерскими местами многочисленных бирж и торговых домов, которые были организованы в виде акционерных обществ. Это были и первичные продажи и так называемая вторичка. Зарождались массовые эмиссии банков («Деловая Россия»), инвестиционных компаний (РИНАКО, НИПЕК), а также первых российских открытых акционерок, собиравшихся развивать производство в тех или иных отраслях («Российские сплавы», РИТЭК). У брокеров появилась работа по организации процесса размещения и проведению торгов.

Фатеев П. И.: *«Некоторые из этих бумаг, несмотря на собранные в результате эмиссии немалые по тем временам деньги, так и не смогли оправдать надежд инвесторов. У других всё получилось: так, нефтяная компания РИТЭК, эмиссией которой занимался центр "Московские финансы", отпраздновала двадцатилетие и поныне радует своих акционеров.*

Много мы экспериментировали. Так, Калинин, заканчивающий тогда учёбу, вычитал в книгах, что в странах с развитым рынком существуют "кумулятивные акции". При эмиссии ценных бумаг РИТЭКа с лёгкой руки нашей компании одновременно размещались четыре (!) разновидности ценных бумаг: акции (обыкновенные, привилегированные и кумулятивные) и конвертируемые облигации. Новация в части кумулятивных акций у нас не прижилась, но, помню, "Коммерсантъ" бодро озаглавил статью о них — "Кумулятивными могут быть не только снаряды!" Больше они в России, кажется, вообще не использовались, хотя в нормативных документах ФКЦБ до сих пор упоминаются. Однако, думаю, не многие сейчас могут сказать, в чём их особенность.

---

[1] *Роганов О.* Семинары ЦБ по ценным бумагам // Коммерсантъ-Daily. 30.01.1993.

Мы не занимались всеми ценными бумагами подряд. Мы сознательно не имели дело с бумагами компании НТЦ "Гермес и Ко" и многих её «производных», таких как Концерн "Гермес" и Транснациональная нефтяная компания "Гермес-Союз". Мы предвидели возможные претензии инвесторов к тем, кто им продал такой "товар", а нам хотелось работать на этом рынке долго и без скандалов. Да, мы иногда выполняли заявки клиентов на покупку подобных акций, но только тогда, когда это был осмысленный риск, а не незнание инвестора. А уж о таком "товаре", как акции МММ или депозитарные расписки Акционерного общества "Автомобильный всероссийский альянс", или коротко АВВА, мы даже и слышать не хотели!»

У одних (МММ) фишка состояла в том, что обращались сертификаты, где в качестве собственника акций, удостоверенных этими сертификатами, было указано одно из нескольких юридических лиц, как писала пресса, близких к Мавроди. Сдать в приёмные пункты скупки акций люди могли только такие сертификаты! Таким образом, у людей на руках были сертификаты «чужих» акций, то есть в реестре акционеров числились эти фирмы, а не люди, купившие эти бумажки! Что уж говорить о так называемых мавродиках с портретом новоявленного финансового гуру?! Но в эту рулетку с известным концом (гадали только — когда?) тогда играли (и выигрывали!) многие, в том числе и профессиональные участники рынка ценных бумаг...

Предъявительские бумаги НИПЕК, были выпущены на хорошей бумаге и запомнились тем, что на торги их таскали чемоданами.

Фатеев П. И.: *«Рассказывали байку о том, что, когда всё стало рушиться, брокеры РТСБ скинулись (несколько миллионов!) на взятку охране одного из последних пунктов скупки, чтобы, минуя очередь, сдать свои сертификаты. У других (АВВА) схема была более изощрённая и полностью законная, что неудивительно, ведь её создали два ведущих сотрудника Минфина, перешедших в АВВА на работу: при размещении акций (в декабре 1993 года Манеж, что в центре Москвы, опоясывала огромная очередь) люди в обмен на деньги или приватизационные чеки получали на руки красивые "депозитарные расписки", которые не являлись акциями, то есть они не давали прав акций, но зато давали право участия в розыгрыше "народных автомобилей", собираемых заводом, который должен был построить эмитент на собранные деньги. Как и в случае МММ, здесь у людей также была возможность стать реальными акционерами, а не "халявщиками", но при этом они также теряли то, чем их и привлекали при продаже "ценных бумаг"... Всего таких набралось, как писали газеты, около 3 млн как физических, так и юридических лиц».*

Плескачевский В. С.: «*Мы тогда рассуждали: «Какая глупость печатать бумагу, чтобы потом в расчётах возить их сумками». Это повышает издержки, сдерживает расчёты и оборот. Чувствовали, что не нужно повторять*

путь развития Запада и все ценные бумаги нужно дематериализовать законодательно.

Так появились бездокументарные акции РИНАКО и её проектов, в частности телекомпании ВКТ (которая собиралась даже приватизировать весь телецентр "Останкино"). На самом деле это была ещё просто игра в рынок».

28 декабря 1992 года Министерство финансов РФ выпустит первое Положение № 121 «О лицензировании деятельности на рынке ценных бумаг».

В 1993 году началась работа над первой частью Гражданского кодекса, и у подразделения А. А. Козлова появились новые задачи.

Дёмушкина Е. С.: *«Мы ездили с Андреем Андреевичем Козловым, с Александром Петровичем Сёминым и с учёными из Центра частного права на правительственную дачу обсуждать главу о бездокументарных ценных бумагах, которая и должна была войти в первую часть ГК. Писал её незабвенный профессор Виктор Абрамович Дозорцев — начальник отдела Исследовательского центра частного права. (Он готовил ещё Основы гражданского законодательства СССР и союзных республик 1961 года и ГК РСФСР 1964 года.)».*

Первая часть Гражданского кодекса будет опубликована и введена в действие 1 января 1995 года. В ней впервые были определены требования к ценным бумагам, их видам, передаче, раскрывалось понятие «бездокументарные ценные бумаги».

В августе 1993 года Андрей Козлов взял в своё управление Бориса Черкасского, поручив ему готовить документы, связанные с депозитарной тематикой. Чуть раньше туда пришёл Александр Сёмин, ставший руководителем депозитарного отдела из трёх человек. Таким образом Андрей Андреевич запустил процесс создания системы нормативных документов в этой области.

Именно тогда началась ожесточённая борьба за право создания и регулирования инфраструктуры фондового рынка, часто выдаваемая за научные споры. Разработка эффективной нормативной базы и чётких стандартов депозитарной деятельности проходила в сложных условиях.

Черкасский Б. В.: *«Это был романтичный доисторический период. От него сохранились неплохие воспоминания, несколько документов, немалое количество депозитарных статей, опубликованных в разных сочетаниях (с Азимовой, с Дёмушкиной, с Козловым, с Сёминым и др.) в журналах и даже газетах, и хорошие отношения с большинством из тех молодых сотрудников, вместе с кем довелось проработать в Банке России. Тогдашняя атмосфера в Банке России, а особенно в управлении ценных бумаг, отличалась от теперешней».*

На семинаре, организованном Комиссией по ценным бумагам и фондовым биржам, прошедшем в Москве 23–24 апреля 1994 года, был озвучен доклад «Проблемы развития инфраструктуры и законодательства российского фон-

дового рынка». Он был подготовлен группой экспертов Банка России под редакцией А. А. Козлова.

4 ноября 1994 года появился Указ Президента РФ № 2063 «О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг». Он устанавливал, что «предпринимательская деятельность на рынке ценных бумаг в РФ, в том числе предоставление услуг по размещению, купле и продаже ценных бумаг, осуществляется исключительно профессиональными участниками на основании лицензий, выдаваемых в порядке, определяемом действующим законодательством Российской Федерации».

24 декабря 1994 года в Думе прошло первое чтение проекта «О внесении изменений и дополнений в Закон РСФСР “О банках и банковской деятельности”». Из части 3 статьи 5 проекта, содержащей перечень банковских операций, были исключены сделки с ценными бумагами. И те банки, что желали иметь дело с акциями, облигациями и прочими бумагами, должны были получить специальную лицензию в Федеральной комиссии по ценным бумагам. Такая процедура могла растянуться в российской действительности на долгие месяцы. В этом случае клиенты банков, приобретшие ценные бумаги, не могли бы их ни продать банкам, ни получить кредит под вексель другого банка, ни поручить банку купить или продать ГКО.

А Банк России, Минфин и Ассоциация российских банков (АРБ) направили в комитет Госдумы по бюджету, налогам, банкам и финансам письмо, в котором выразили свою озабоченность по поводу этих нововведений. Главным мотором, производящим эти изменения, был А. А. Козлов. В январе 1995 года он подготовил соответствующую аналитическую записку, в которой говорилось о возможных негативных результатах сложившейся ситуации, грозящей финансовой системе кризисом и «резким снижением роли банков в обеспечении ликвидности фондового рынка». Записка была опубликована 18 января 1995 года в «Вестнике Банка России».

В этом принципиальном документе говорится: *«Мировая практика знает два подхода к проблеме сочетания обычной банковской деятельности с деятельностью на рынке ценных бумаг. Согласно одному из подходов, банкам должно быть запрещено заниматься некоторыми видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (брокерской, дилерской, организатора рынка), а также должны быть существенно ограничены отдельные виды непрофессиональной деятельности (вложения в негосударственные ценные бумаги, кроме дочерних банковских и финансовых компаний). Этот подход применяется в США. В США законодательно разделены коммерческие банки (принимающие вклады и депозиты) и инвестиционные банки. Коммерческим банкам запрещены вложения в негосударственные ценные бумаги, так как они являются источником наибольшего риска, а также некоторые виды профес-*

сиональной деятельности (например, дилерская). Причиной того, что Америка пошла по такому пути развития фондового рынка, стало массовое банкротство банков во время кризиса 1929–1933 годов, случившееся из-за чрезмерного увлечения банков вложениями в негосударственные ценные бумаги.

Второй подход представляет собой разрешение банкам сочетать обычные банковские операции (депозитно-ссудные и расчётные) с большинством операций на рынке ценных бумаг. Такой подход преобладает в европейских странах... В самом завершённом виде в ФРГ».

Далее Козлов отмечал, что российские банки начиная с 1990 года развивались как универсальные, совмещая депозитно-ссудные и расчётные операции с операциями на рынке ценных бумаг, то есть шли по германскому пути.

В те дни в рабочей тетради Андрея Андреевича появляется хроника сопротивления.

«29–30.12.1994. Узнал, что Комитет по бюджету, налогам, банкам и финансам Госдумы, обсуждая перед 2-м чтением Закон “О банках и банковской деятельности», принял к вынесению такую редакцию, что из банковских сделок исключены сделки с ценными бумагами. При этом в данной статье (ст. 5) осталась фраза, что кредитные учреждения «вправе осущ-ть иные сделки, присущие им как юр. лицам”.

В. А. Медведев[1] (подкомитет по банкам) был единственным, кто высказался за то, чтобы оставить всё, как было, после 1-го чтения. Он поддерживает идею о том, чтобы вернуть банкам право работать с ценными бумагами».

29 декабря А. А. Козлов пишет по этому же поводу письмо Парамоновой, как он сам его охарактеризовал — “жёсткое и эмоциональное”.

«Вечером говорил с Н. Ю. Ивановой (зам. дир. Деп-та банк. надзора). Оказалось, что она была на том заседании (вместе с А. А. Хандруевым) и даже поддерживает идею исключения операций с ц/б. Мы сначала пошумели, потом помирились.

04.01.95. За праздники я написал 9 стр. записки о вреде указанной поправки и 4 января разослал и раздал куда возможно. Пошёл шум. Но В. А. Медведев, согласившись с идеей (моей), сказал, что недостаточно этого, что нужен формальный повод для пересмотра.

11.01.95. Подписал “тройственное письмо” у Т. Парамоновой, А. Казьмина, С. Егорова. В 19:00 передал Дутову — помощнику М. Задорнова — в Думу.

12.01.95. Был в Думе у Бушмина. Обсуждали наши поправки. Кое-что он согласился внести в кач-ве официальных поправок от себя».

Дальше записки обрываются.

---

[1] Ошибка, надо читать Павел Алексеевич Медведев. — *Прим. автора.*

В борьбе за право единолично регулировать рынок ценных бумаг американский опыт использовал Д. В. Васильев. В частности, он постоянно ссылался на закон о банковской деятельности Гласса-Стиголла, принятый в 1933 году в рамках реформы Рузвельта. В нём предусматривалось разделение коммерческой и инвестиционной банковской деятельности. Таким образом, после Великой депрессии американцы пытались устранить конфликт интересов, существовавший в деятельности банков. Закон Гласса–Стиголла не запрещал банкам работать с ценными бумагами, а только ограничивал перечень проводимых ими операций.

Однако в ноябре 1999 года в США вступил в силу закон Грэмма — Лича — Блайли, отменяющий положения закона Гласса — Стиголла, запрещающего коммерческим банкам создавать дочерние компании по инвестированию в ценные бумаги и страхованию. Аналогичные процессы идут в Японии, где отменён японский аналог закона Гласса — Стиголла — закон о ценных бумагах и биржах 1948 года. В Европе банки также получили доступ на фондовые рынки тех стран, куда раньше они не допускались (Франция, Испания).

В то же время Андрей Андреевич говорил: *«Существует три модели. Американская и немецкая модели — это крайности. Они существуют в чистом виде только в США и в Германии. Но есть третья, комбинированная модель, которая “работает” в Великобритании, во Франции, в Японии, Южной Америке, Юго-Восточной Азии и т. д. Согласно этой модели в качестве профессионалов на фондовом рынке имеют право работать как банковские организации в виде универсальных и специализированных инвестиционных банков, так и небанковские (инвестиционные компании, брокерские фирмы и т. п.). Эта модель функционирует в большинстве стран мира. И мы отдаём ей предпочтение. Мы не против того, чтобы брокерские фирмы работали на рынке, но мы против того, чтобы с рынка изгонялись банки.*

Поэтому, когда нам приписывают приверженность немецкой модели, мы отвечаем: это не так.

На мой взгляд, есть три причины. Во-первых, люди, которые нам это приписывают, сами не очень хорошо разбираются в существе дела. Во-вторых, это делается иногда специально, для того чтобы противопоставить Центральный банк иностранным консультантам, которые приезжают в Россию. На нас показывают пальцем и говорят: “Центральный банк против вас, он только немцев любит!” Очень хочется нас поссорить и привить предвзятое мнение о нас. Но в конце концов люди разбираются и понимают, как всё обстоит на самом деле. А в-третьих, мы сами не сильно “размахиваем” флагом и не пытаемся постоянно кого-то переубеждать. Мы делаем своё дело, не афишируя на каждом углу свои принципы. В спорах, какую модель развития рынка ценных бумаг следует принимать России — англосаксонскую или

европейскую, я всегда отвечал: “Я считаю себя приверженцем одной модели — российской!”»

Тем временем Управление Андрея Козлова в 1995 году было преобразовано в департамент ценных бумаг. В 1996 году он разделится на два департамента: операций на открытом рынке и контроля за кредитными организациями на финансовых рынках.

В марте 1995 года Андрей Козлов стал заместителем председателя Банка России, курирующим фондовый рынок, после этого деятельность ЦБ в качестве регулирующего органа на рынке ценных бумаг стала ещё более активной. Андрей Андреевич получил возможность не только выдвигать идеи (недостатка которых у него никогда не было), но и облекать их в документы. 10 мая вышло Письмо Банка России № 167 «Об утверждении и введении в действие Временного положения о депозитарных операциях банков в Российской Федерации», подготовленное Козловым.

Этот документ носил рекомендательный характер. Однако его появление демонстрировало намерение Банка России доказать, что его идеи относительно развития в России депозитарного сервиса — основные. К тому же это был первый в российской практике документ, регламентирующий порядок работы банков-депозитариев и содержащий чёткие требования к их отчётности.

Козлов А. А.: *«Касался он в первую очередь обслуживания государственных ценных бумаг. Планировали мы открыть этот рынок и для независимых депозитариев, в том числе и небанковских, после их регистрации в ЦБ. Для этого готовилась соответствующая инструкция.*

Мы планировали, что все банки должны единообразно подходить к созданию своих депозитариев, в первую очередь в технике учёта и расчётов. Этому и было посвящено положение. В 1997 году этот документ лёг в основу планов-счетов, действующих до сих пор».

Сразу после этого, 13 июля, в Банке России прошло совещание, посвящённое развитию сети депозитариев ценных бумаг. На нём Институт коммерческой инженерии Анатолия Левенчука презентовал новый продукт — информационную систему «Депозитариум». Представил её получасовым выступлением Андрей Козлов. Это была фактически программная речь, отражающая позицию Банка России по ключевым проблемам развития инфраструктуры фондового рынка.

В ней он сказал, что депозитарные организации являются основой фондового рынка, поскольку они обеспечивают процесс перехода прав собственности на ценные бумаги, а приоритетной задачей Банка России является создание головного депозитария по государственным ценным бумагам (в Банке России его фамильярно называли «Госдеп»). Работа над этим проектом велась совместно с Министерством финансов, ММВБ и специалистами из других организаций.

Козлов А. А.: *«Опыт великих строек капитализма показал, что государство не должно тратить на всё собственные деньги. Рынок должен создаваться за счёт коммерческих банков, но под патронатом ЦБ. Пусть сначала рынок протопчет дорожки, а потом мы их заасфальтируем»*[1].

Златкис Б. И.: *«Андрей был ещё и очень деятельным человеком. Взять хотя бы историю с дискуссией о необходимости создания Центрального депозитария. В недрах Центробанка в середине 1990-х годов появилось шутливое наименование "Госдеп". За этой шуткой пряталось желание создать ЦД "под государственной крышей", вернее, центробанковской. Я была против такой постановки вопроса. Так как считаю до сих пор, ключевым вопросом является не принадлежность ЦД, а его "центральность". Это единое место хранения необходимой информации. Все понимали, что надо действовать, с реестрами было много путаницы, часто сложно было сказать, кому какая доля в компании принадлежит, на наши головы свалилось рейдерство. Дискутировали много, но никто, кроме Козлова, не сделал ничего для создания этого ЦД. А он шёл последовательно к своей цели. Шёл эмпирическим путём создания конкретной структуры. Даже я не сразу это поняла! На базе своего детища — Национального депозитарного центра. С невероятным упрямством шёл вперёд: увеличивал капитализацию, усовершенствовал техническую платформу, тщательно подбирал людей. Оставалось чуть-чуть... Его успешность в решении этого вопроса заставила меня за последний год сильно изменить своё мнение. Я считаю, что оптимальным для России будет создание Центрального депозитария на базе НДЦ. Так, он теперь опережает остальные. Хотя я и не исключаю схему объединения в ЦД двух или нескольких расчётных депозитариев. Созданная депозитарная система открывалась и для независимых депозитариев, но только зарегистрированных в ЦБ в качестве депозитария согласно Временному положению о депозитарной деятельности банков. Тогда же Андрей Андреевич озвучил кощунственную для того времени мысль. Касаясь деятельности иностранных финансовых институтов на российском рынке депозитарных услуг, он заявил, что не хотел бы видеть в России инфраструктурную сеть, обслуживаемую и контролируемую иностранцами, это, по мнению Козлова, является прямой угрозой национальной безопасности страны. И добавил, что Банк России будет поощрять и поддерживать российские депозитарные компании».*

Андрей Козлов тогда же заявит, что, *«если будет необходимо, мы будем защищать российские организации»*. На том же семинаре он покусится и на рабо-

---

[1] *Митин С.* Развитие депозитариев позволит ускорить становление фондового рынка // Финансовые известия. 18.07.1995.

ту с депозитариями — небанковскими организациями, хотя это была вотчина ФКЦБ. Понимая это, Андрей Козлов заявил: «Мы хотим нормально договориться о разделе сфер влияния». И добавил: «ЦБ нельзя размазать по стенке»[1].

К тому моменту было зарегистрировано около 120 депозитариев, причём, по словам Андрея Козлова, многие банки регистрировали в качестве депозитариев свои подразделения, в действительности не создавая их, а как бы впрок.

«Зампред Центробанка Андрей Козлов, выступивший вчера на конференции “Российский фондовый рынок: регулирование и развитие инфраструктуры”, заявил, что не собирается покидать ЦБ в связи с отставкой Татьяны Парамоновой и “никогда этого не обещал”. Назначение Александра Хандруева временно исполняющим обязанности руководителя банка не отразится, по словам г-на Козлова, “на фондовом направлении деятельности ЦБ — она останется неизменной, только чуть более жёсткой и агрессивной, так что прошу готовиться”»[2].

Особенностью конференции стало участие в ней одновременно Дмитрия Васильева и Андрея Козлова. Во многом своему идейному оппоненту были направлены слова зампреда ЦБ о своём намерении заняться наконец инфраструктурой рынка негосударственных бумаг. Причём, по его словам, в этом его поддерживала руководитель департамента финансового рынка Минфина Белла Златкис. «Судьба рынка корпоративных бумаг решается именно сейчас», — подчеркнул Андрей Козлов[3].

В заключение хотелось бы привести пару баек, сохранённых известным собирателем и сказителем Борисом Черкасским.

Козлов и Баранов

Многие немудрёные шутки того времени были связаны в Банке России с фамилией А. А. Козлова. Что и говорить, смешная фамилия. И шутки, обычно, были смешные. Примерно как тортом в лицо или коленом под зад. Каждый согласится — что бы ни говорили интеллектуалы, а смешнее этих шуток не бывает. Вот и с фамилией Козлов так же. Кто не знает фразу: «А Вас (вас),

---

[1] *Григорьев А.* Центральный банк предложил ФКЦБ разделить сферы влияния // Сегодня. 14.07.1995.

[2] *Романова О.* Центробанк согласен регулировать рынок вместо ФКЦБ // Сегодня. 10.11.1995.

[3] *Попова О.* Конференция по фондовому рынку в Москве // Коммерсантъ-Daily. 10.11.1995.

Козлов (козлов), я попрошу остаться», якобы сказанную впервые В. В. Геращенко. Ей-богу, смешно!

Конечно, в присутствии Андрея Андреевича на эту тему шутили с некоторой оглядкой, но, надо сказать, что Козлов к подобного рода юмору относился спокойно (привык, наверное), а при случае мог и сам поддержать.

В те времена Управление ценных бумаг располагалось на 4-м этаже корпуса «Г» на Неглинке. Это было четырёхэтажное казённое здание старой постройки с широким и длинным коридором на каждом этаже. На четвёртом этаже в левом конце здания (если стоять лицом к Неглинке) был кабинет Козлова в комнате, кажется, 403, а в правом крыле — в комнате 426 — кабинет замначальника хозяйственного управления Баранова. Других серьёзных начальников на этаже в те времена не водилось. Ну, казалось бы, что в этом такого? Ну, Козлов, ну Баранов — фамилии как фамилии. Но всё же какая-то тайная симметрия пространства не давала покоя автору. Хотелось подчеркнуть и отметить сформировавшуюся гармонию бытия. Вспоминалась бабушкина прибаутка о дореволюционной вывеске: «Стрижём и бреем. Козлов и Баранов». В общем, что-то надо было делать...

Решение подсказали посетители. Время от времени, забредая на четвёртый этаж и не ориентируясь должным образом в пространстве, кто-то из них спрашивал: «Где кабинет Козлова?» Тогда как другой путешественник вполне мог поинтересоваться: «Как найти Баранова?» Мысль повесить полезный для общества указатель, пронзила меня вечером. Дождавшись, пока народу в коридоре стало поменьше, озираясь по сторонам, я водрузил на стену напротив входа с лестницы примерно такой указатель:

Что и говорить, шутка, конечно, немудрёная, но смешная. К тому же трудно поспорить с практической пользой указателя. А симметрия пространства в этом знаке проявилась максимально ярко. Народ был доволен, да и я порадовался, хотя, разумно решив остаться анонимным, лишился заслуженной порции аплодисментов. Что с того, что указатель, веселя общественность, провисел всего полдня и был снят со стены неизвестным цензором-злоумышленником. Все всё увидели. Цель была достигнута: гармония бытия восторжествовала.

Войти второй раз в тот же зал

Есть множество признаков, отличающих Центральный банк середины 1990-х от нового Центрального банка. Но перечислять их — дело неблагодарное. Расскажу лишь одну историю. Второй этаж корпуса «В» всегда был центром Банка России. Именно этот корпус показывают с Неглинки во время телевизионных сюжетов о Центральном банке. Внутри второй этаж был тоже весьма эффектен: большой, светлый зал с высоченными окнами в торцах, по периметру которого располагались кабинеты больших начальников. Кабинет председателя находился в отдельном коридоре справа: вход туда был ограничен, а в остальном — ходи куда хочешь. Зал был центром не только геометрическим, но и общественным. В нём пересекалось множество тропинок. Табуны сотрудников постоянно перемещались по залу в разных направлениях. Через него пролегал самый короткий путь из корпуса «А» в корпуса «Б», «Г» и поликлинику. Многие другие кратчайшие пути, например, из «Б» в Сандуны, также проходили именно здесь. А из корпуса «Б» в корпус «Г» можно было, не выходя во двор, попасть, только пройдя через центральный зал.

Зал был действительно красив, лёгок и воздушен. Портили его только клетушки и выгородки, появившиеся от недостатка площадей на Неглинке и некоторая запущенность. Хороший ремонт явно бы не повредил. Но всё это компенсировалось живой энергией, витающей в воздухе. Мало того что здесь в разных направлениях двигались стайки людей. Время от времени в человеческих потоках возникали завихрения. Кто-то останавливался и начинал разговаривать со встречными, иногда образовывались небольшие стихийные конференции. Иногда на ходу удавалось решить актуальные проблемы. В зале держался постоянный ненавязчивый шум, мягко растворённый в большом объёме. Как ни банально это звучит: жизнь бурлила.

БАНКИ НА ТРОПЕ К РЫНКУ ЦЕННЫХ БУМАГ

В конце советского периода экономические вузы СССР (Финэк и ЛГУ в Питере и МГУ в Москве) выпускали по 15–20 дипломников по специальности «финансы и кредит». Был, конечно, Московский финансовый институт, но всё равно в бурно начавшемся 1990 году в стране катастрофически не хватало финансистов. Банки в качестве управляющих / гендиректоров назначали кого попало, лишь бы соискатель имел какое-нибудь экономическое образование.

На фондовом рынке в то время в силу абсолютной его новизны и несопоставимой сложности было ещё хуже, царила анархия, потому что детали рынка капитала не понимали ни академики, ни большинство практиков.

По действовавшему с 1990 года банковскому законодательству банки в России являлись универсальными банками, то есть совмещали обычные банковские операции с операциями на рынке ценных бумаг (непрофессиональными и профессиональными).

Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР автоматически признавало участниками рынка ценных бумаг России любые российские банки. В них требовались новые специалисты. И ядром новых фондовиков стали технари — инженеры, физики, математики, не отягощённые глубоким знанием политэкономии, социалистической экономики, но с изрядным интеллектом и интересом.

Плескачевский В. С.: *«Переводные книжки “Экономикс”, Торговый и Коммерческий кодексы, “Доклад “Группы 30” и т.п. читались, как в своё время “Архипелаг ГУЛАГ” — в списках. Мы не понимали, почему только “деньги — назначенное средство платежа”, в то время, когда за чеки можно купить многое, даже бутылку водки. И зрела тогда крамольная инженерная мысль, что средством платежа может быть любой финансовый инструмент при достаточной ликвидности — способности приемлемо быстро превращаться в объекты потребления. Вникали, в чём отличия между учётом прав собственности на акции и учётом акций, как объектов собственности. Почему только в России поставка против платежа (Т+0) может означать расчёты в реальном времени, а не расчёты день в день, как в приличных странах».*

Так появились предпосылки рынка акций коммерческих банков. К середине 1991 года только в Москве и Московской области было зарегистрировано свыше 200 коммерческих банков. Но к этому времени акции банками уже выпускались и реализовывались. Банк «Менатеп» делал это самостоятельно, а Инкомбанк, Мосбизнесбанк из Перми, Автобанк, Северо-Восточный коммерческий банк из Магадана, Западуралбанк, банк «Деловая Россия» и АвтоВАЗбанк из Тольятти при проведении эмиссий впервые в российской фондовой практике официально прибегли к услугам только что появившихся и ещё очень немногочисленных брокерских фирм. Характерно, что эти фирмы проводили сделки на свой страх и риск, поскольку ни одного нормативного акта, регулировавшего порядок посреднической деятельности на рынке ценных бумаг, помимо Положения об акционерных обществах, тогда не существовало.

Согласно Государственному реестру ценных бумаг коммерческих банков РФ, на 1 июля 1992 года было зарегистрировано 128 проспектов эмиссий. Из них три: Нефтехимбанка, Мосбизнесбанка и АвтоВАЗбанка — в ЦБ РФ, 12 — в ГУ ЦБ по Москве, а остальные в регионах. Был зарегистрирован и один проспект эмиссий облигаций Мытищинского коммерческого банка.

Девять банков зарегистрировали свои акции ещё в период существования СССР — в 1991 году: Петробанк (Петрозаводск) — 14 января, Русско-

азиатский банк (Иркутск) — 17 апреля, СВАКбанк (Магадан) — 3 июня, Полюс-банк (Воркута) — 18 июня, Западуралбанк (Пермь) и АвтоВАЗбанк — 24 июня, Кубаньбанк (Краснодар) — 3 июля, Востокинвестбанк (Владивосток) — 18 июля, Иргизинвестбанк (Балаково) — 26 июля.

В течение 1991–1992 годов среди разработчиков законодательства о ценных бумагах велись активные дискуссии о допустимости участия на фондовом рынке коммерческих банков. Ряд сотрудников Администрации Президента, в частности руководитель Главного правового управления Руслан Орехов (а он в то время внутри Администрации был реально влиятельнее даже главы Администрации), придерживались крайнего мнения: не допускать! Причём, не разрешать никакие операции. Профессиональные брокеры составляли основу лобби, продавливающего данное решение. Центральный банк защищал интересы коммерческих банков.

Тулин Д. В.: *«Я был твёрдо убеждён, что, сколько бы проблем у банков ни было, они носители определённой профессиональной культуры. Может быть, на рынке в то время единственные! Споры были ожесточённые. Кроме споров и дискуссий были и аппаратные игры».*

Будаков Д. Ю.: *«В 1992 году мы вместе с Ольгой Ивановной Мартыновой стали заниматься проблемой организации выпуска ценных бумаг коммерческими банками. Готовили первую инструкцию по выпуску облигаций, акций, а в дальнейшем и депозитно-сберегательных сертификатов. Целое направление по выдаче банковских векселей тоже было нашим фронтом работы».*

А вот история подготовки чрезвычайно важного Постановления Правительства РФ № 78 «Об утверждении положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР». Оно было принято 28 декабря 1991 года.

Мелкумов Я. Я.: *«В конце ноября 1991 года нас с этим документом стали подгонять, его пора было принимать. Как первый документ, расставляющий некие вехи, он нам казался готовым, т.к. огораживал поле фондового рынка и обозначал некие правила работы на нём, обозначая, где находятся ворота в возводимом заборе.*

Аналогичный документ родил и Госбанк СССР. По большинству вопросов у нас не было серьёзных разногласий. Главным камнем преткновения было участие банков на рынке ценных бумаг. Мы в Минфине считали, что банки должны создавать для этого дочерние компании и регистрировать их в Минфине, наши коллеги хотели дать банкам право участвовать напрямую. Наши аргументы, что это рискованно, напоминания о 1929 годе в США, отвергались заявлением: “Ничего страшного не произойдёт, Госбанк введёт ограничения, банки обязательно будут создавать резервы в размере стоимости приобретённых бумаг”».

Тогда ещё действовал американский Закон Гласса — Стиголла, принятый в 1933 году в годы Великой депрессии, на который ссылались разработчики из Минфина. Отмена его в 1999 году стала одной из причин банковского кризиса в США в 2008-м.

К тому же Минфин не желал упускать возможность самостоятельно регулировать этот рынок, не отдавая прерогативы более влиятельной тогда банковской системе.

Мелкумов Я. Я.: *«В конце концов оба наших варианта попали в профильный отдел нового российского правительства, уже перебравшегося в бывшие помещения ЦК КПСС на Старой площади. Нам назначили встречу.*

Встретил нас энергичный завотделом средних лет и его заместитель, представлявший собой, как мне тогда показалось, почти карикатурный образец заматерелого советского чиновника — в мешковатом костюме, с брюшком и хитрым взглядом человека, видящего тебя насквозь.

Из нашей команды на встречу не смогла прийти Белла Ильинична Златкис, Козлова не сопровождал его начальник Дмитрий Владиславович Тулин. Так, что спорить нам предстояло в прежнем рабочем составе, без руководства. Андрей Андреевич настолько горячился, что у меня вкралось сомнение — может, он так уверен, потому что знает что-то, что мне неведомо?

Понаблюдав наши столкновения, не приближающие решение вопроса, опытный чиновник предложил нам сделать перерыв и выпить в буфете кофе. Это был хитрый шаг. Дело в том, что в магазинах тогда было шаром покати.

Вид витрин правительственного буфета покорил нас: мы увидели залежи сосисок, порционное масло, бутерброды с сыром, колбасой, зелёный горошек... Всё, что мы в магазинах давно уже не видели.

Сопровождавший нас чиновник, видя нашу реакцию и, очевидно, на неё и рассчитывавший, решил нас убить до конца. Он предложил всё это богатство купить себе домой, порадовать семью. На вопрос: "А сколько можно взять?" — отвечал, как в известной миниатюре, исполненной Ильченко и Карцевым: "А сколько вам нужно, столько и покупайте!" Столько, сколько нам надо было, мы взять из-за ограниченности личного бюджета не могли. Растерявшись, я ограничился половиной килограмма сосисок.

Дальнейшее обсуждение проходило вяло, спорить уже не хотелось. Чиновник явно на это рассчитывал и предложил зафиксировать разногласия в протоколе, в дальнейшем взяв на себя задачу урегулировать все спорные вопросы. При этом он дал нам понять (или мне так показалось), что банки действительно не стоит включать в работу напрямую.

Почти месяц я прожил с чувством одержанной победы, тем более что, принеся домой сосиски, ощутил в тот же вечер гордое состояние добытчика.

Перед Новым годом я встретил на улице своего нового знакомого, он радостно сообщил мне, что наш документ подписан и ему присвоен номер 78. От него же я узнал, что Госбанк своего добился, наш вариант не был принят, и менять уже никто ничего не будет».

Этим документом в России была разрешена бездокументарная форма обращения ценных бумаг, позволяющая развивать инфраструктуру рынка с взаимосвязанными биржевыми и внебиржевыми площадками, клиринговыми организациями, депозитариями и реестродержателями.

«Наибольшие объёмы сделок на вторичном рынке были отмечены по акциям РИНАКО, Инкомбанка и Мосбизнесбанка, причём по ценным бумагам двух последних эмитентов на редкость активно вели себя сами банки.

На прошлой неделе "Ъ" много писал о конкуренции Мосбизнесбанка и профессиональных брокеров за право предложить инвесторам наиболее выгодные котировки акций Мосбизнесбанка. И если по "номинальным" показателям — ценам скупки и продажи — брокеры, безусловно, опередили банк, то анализ объёмов внебиржевого оборота ставит под сомнение силу брокеров. Число продаваемых банком акций на порядок превышает аналогичный показатель у наиболее активных брокеров, вместе взятых.

Соотношение объёмов внебиржевой торговли акциями Инкомбанка между брокерами и эмитентом не выглядит столь очевидным, как в случае с Мосбизнесбанком. И если сам банк на прошлой неделе совершил две крупных сделки по своим акциям, продав их инвесторам по высокому курсу, то брокеры вели довольно оживлённую розничную торговлю акциями Инкомбанка, причём ни у одного из специалистов по этим акциям курс продажи не поднимался выше отметки 18 тыс. рублей <...> Настроения инвесторов в отношении судьбы акций Инкомбанка резко изменились в сторону пессимистичных оценок после регистрации 12,5-миллиардного проспекта эмиссии акций банка. В то же время, по расчётам экспертов компании "Солитар" — официального market-maker'а Инкомбанка на внебиржевом рынке, — итоги деятельности банка за первые девять месяцев 1992 года могут позволить выплатить держателям акций дивиденд из расчёта 95% годовых. Так или иначе, динамика курса акций Инкомбанка на прошлой неделе на внебиржевом рынке испытывала большее воздействие со стороны пессимистично настроенных брокеров, нежели со стороны оптимистичных Инкомбанка и контролируемых им брокерских контор»[1].

А. А. Козлов не мог остаться в стороне от этого процесса. 14 августа 1992 года он пишет записку «О проектах новых инструкций Банка России по ценным бумагам и приватизации». В ней, в частности, говорится:

---

[1] *Скатерщиков С.* Внебиржевой фондовый рынок // Коммерсантъ-Daily. 20.10.1992.

«Участники рынка ценных бумаг, не являющиеся банками, испытывают в настоящее время колоссальные затруднения в связи с тем, что им не разрешается делать то, что можно их коллегам на Западе[1]*. Это резко снижает эффективность рынка, умножает накладные расходы по ведению операций с ценными бумагами.*

В связи с этим Управлением ценных бумаг предлагается концепция, позволяющая профессиональным участникам рынка ценных бумаг, которые не являются банками, вести отдельные банковские операции. Банк России может осуществлять контроль за их ведением, лицензируя и регистрируя тех, кто ведёт такие операции».

И несмотря на ожесточённые бои за право регулирования рынком ценных бумаг и установление своей концепции его развития, рынок вырулил в правильном направлении. Концепция, которую отстаивал Банк России, — справедливая конкуренция различных рыночных институтов — победила. Кстати, если банки ещё в 1990-е годы имели серьёзную нормативную базу, ограничивающую их свободу на рынке ценных бумаг, то их конкуренты, свободные брокеры, не ограниченные ничем, имели преимущество. Но благодаря своему капиталу, организованности и квалификации сотрудников банки всё-таки имели иные возможности, в частности, для отстраивания инфраструктуры рынка. В результате на рынке ценных бумаг все получили свою нишу.

Турбанов А. В.: *«С Андреем Андреевичем я познакомился в 1992 году. В то время я работал в Инкомбанке, и мне было поручено заниматься подготовкой регистрации проспекта эмиссии, а никто в банке не знал, как это надо делать. ЦБ же выпустил инструкцию о порядке выпуска ценных бумаг. Мне подсказали, что в ЦБ есть сотрудник, который этими вопросами занимается. У меня не было никакой уверенности, что если я к нему обращусь, то он сможет помочь мне. Но тем не менее А. А. Козлов сразу согласился, и мы договорились о встрече. Меня провели в какой-то не очень большой кабинет, в который через несколько минут быстрым шагом вошли два человека. Один был с усиками, стройный, не очень высокого роста, а второй — высокого роста, с зарождающимся животом, я сразу и подумал, что это и есть начальник — Андрей Андреевич Козлов. Хорошо, что не успел ничего сказать, так как А. Козлов представился, с ним оказался Д. Будаков. Андрей сразу начал беседу, сказав, что у их управления в ЦБ ещё нет оборудованных комнат для переговоров, поэтому будем разговаривать в не очень приспособленном кабинете. Потом спросил, какие у меня есть к нему вопросы. Сам же быстро ходил по кабинету. Я немного оторопел от такого темпа предложенного диалога, и у меня даже появились*

[1] Брокерским фирмам и организациям предоставляется право ведения отдельных банковских операций. — *Прим. автора.*

сомнения, а не зря ли я приехал. Но после начала беседы все мои сомнения улетучились. Андрей отвечал на мои вопросы быстро, чётко и понятно. В результате, когда я вышел от него, то точно знал, что мне нужно делать для того, чтобы правильно зарегистрировать проспект эмиссии. Кроме этого, он настолько открыто со мной разговаривал, что я узнал ещё много других полезных вещей. Когда мы уходили, Козлов сказал, что если у моего коллектива появятся какие-либо предложения, то он будет рад выслушать их и обсудить».

Это был очень важный период развития рынка. За несколько лет он в России прошёл путь, для которого другим странам понадобились десятилетия!

Осенью 1991 года напечатал свои депозитные сертификаты номинальной стоимостью 50 тыс. и 100 тыс. рублей Всероссийский биржевой банк.

Они предназначены для любых юридических лиц и преданализ самый высокий на тот момент: уровень дивиденда — 20% годовых. При передаче сертификатов от одного владельца к другому никаких дополнительных надписей на бланке сертификата не требовалось, дополнительные документы не оформлялись. Многие банки и другие коммерческие структуры начали закупать эти сертификаты в больших объёмах.

Но послышались предупреждения некоторых бдительных экономистов, что это новшество одного из крупнейших коммерческих банков России нарушает соответствующие нормативные документы Госбанка СССР и подрывает монополию последнего на эмиссию денег. Давайте разберёмся.

Впрочем, юридическая законность выпуска ВББ сертификатов не вызывала сомнения, ведь согласно единственному существовавшему тогда регулирующего подобные вопросы документу — Положению о ценных бумагах, утверждённому Постановлением Совета министров СССР от 19 июня 1990 года № 590, сберегательный сертификат представлял собой «письменное свидетельство кредитного учреждения о депонировании денежных средств, удостоверяющее право вкладчика на получение по истечении установленного срока депозита и процентов по нему». Сертификаты могли быть именными и на предъявителя, а выпускаться не только Госбанком СССР, но и другими банками.

В результате такие сертификаты начинали пользоваться предпочтением при расчётах внутри страны.

Был и второй вид сертификатов на предъявителя ВББ, выпускаемый в виде металлических монет, номиналом в 5 тыс. рублей, цена которого быстро поднялась до 7 тыс. рублей. Сертификаты начали продавать только за наличные, срок их действия определялся в 5 лет с теми же 20% годовых. ВББ разрабатывал вопрос эмиссии и серебряных сертификатов[1].

---

[1] *Шешеро И.* Сертификаты на рынке ценных бумаг // Экономика и жизнь. № 52. 1991.

Козлов А. А.: *«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 ещё 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 перекорёжило!

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. Ещё один случай произошёл 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 договорённость с золотодобывающей компанией, что она, может быть, в будущем это золото предоставит. Пришлось поправлять.

В результате активной работы достаточно быстро, ещё в 1991 году, в банковской сфере были созданы жёсткие 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 чёткости. 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 ей 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 были обязаны 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».

Пример ВББ оказался заразительным, и вот уже впервые в отечественной практике приступил к допуску валютных депозитных сертификатов для организаций и частных лиц Инкомбанк. Владельцам сертификатов предоставили возможность использовать их в качестве наличного платёжного средства и тем самым значительно ускорить расчёты со своими партнёрами (которые, как известно, занимали порой несколько недель). 18 ноября банк начал принимать заявки на приобретение сертификатов.

Общая сумма выпуска сертификатов должна достигнуть 10 млн долларов и 10 млн марок, однако количество заявок заметно превысило эту сумму.

28 ноября выпустил в обращение первую партию валютных сертификатов и ВББ. Валютные сертификаты ВББ на предъявителя номинальной стоимостью 10 тыс. долларов были выпущены на сумму 10 млн долларов сроком на 10 лет.

Для того, чтобы совсем ни от кого не зависеть, 29-го ВББ провёл первый альтернативный валютный аукцион, на котором средний курс рубля достиг беспрецедентной отметки — 124,387 рубля за доллар.

Ответа на вопрос: «Могут ли коммерческие банки эмитировать валютные ценные бумаги?» — банковское законодательство того времени не содержало.

21 октября 1992 года Центральный банк выпустил Письмо № 19 «Об утверждении и введении в действие Инструкции о правилах выпуска и регистрации ценных бумаг коммерческими банками на территории Российской Федерации». Тогда были сформулированы принципиальные нормативные положения, многие из которых действуют и ныне.

Ликвидность банковских акций тем временем росла темпами, не уступающими увеличению числа банков и галопирующей инфляции. По данным Российского брокерского дома, в 1994 году годовая инфляция составила 324 %, а дивидендные выплаты на банковские акции колебались от 72,5 % годовых к номиналу (Промстройбанк, Санкт-Петербург) до 1000 % (Пермкомбанк). В среднем уровень дивидендов у 11 крупнейших банков России составил в 1995 году около 330 % годовых[1].

«Главным объектом депутатского интереса вчера был Андрей Козлов, имя которого дало жизнь термину “козловщина”, с недавнего времени применяемому представителями банков к деятельности определённого разряда госслужащих — суровых, неподкупных чиновников, непреклонно соблюдающих государственные интересы. “Он же совершенно не пьёт!” — воскликнул вы-

[1] *Романова О.* Банковские акции в состоянии грогги. Акционеры и инвесторы продолжают волочить тяжёлое бремя // Сегодня. 14.12.1995

сокопоставленный 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...»[1].

В стране начинала складываться система регулирования рынка ценных бумаг.

Козлов А. А.: *«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 которого он покупает. В России же часть моральной ответственности перед обывателями, наперебой соблазняемыми рекламой гигантских дивидендов, в любом случае лежит на государственных органах».*

Итогом этого этапа стало то, что к весне 1992 года появились всевозможные виды ценных бумаг со всевозможными сроками действия, эмитированными, в первую очередь, банками, корпорациями и государством. Можно также считать, что к концу этого этапа в основном было закончено формирование первичной нормативной базы развития рынка.

Однако фондовый рынок молодой России имел ещё несовершенную структуру. По данным Госкомстата, в 1993 году операции с ценными бумагами составляли только 9% от всех проданных фондовых ценностей. В основном торговали денежными ресурсами. К ним относилось 90% операций (99% из них были сделки на межбанковском кредитном рынке). А на рынке ценных бумаг основное место занимали операции с приватизационными чеками (65%) и государственными ценными бумагами (22%). Стоимость проданных акций составляла 11% от стоимости всех ценных бумаг (1% от стоимости всех фондовых ценностей). Бóльшую часть котируемых акций составляли бумаги новых фирм, торговых домов и т. д.

В апреле 1994 года правление Союза фондовых бирж России назвало ситуацию на фондовом рынке критической. Главная причина этого — отсутствие законодательства, необходимого для установления порядка на рынке и защиты мелких инвесторов. Виновным руководство СФБР посчитало Госкомимущество России, которое якобы пыталось «увести фондовый рынок во внебиржевой оборот», лишить его «прозрачности, достоверности инфор-

[1] Госдума слушает ЦБР // Коммерсантъ-Daily. 22.06.1994.

мации, гласности», а после окончания «ваучерной приватизации» взять под контроль фондовый рынок, а значит, и рынок инвестиций.

В качестве примера можно рассказать историю работы на фондовом рынке достаточно крупного и активного на тот момент Межкомбанка. Банк успешно поработал с ваучерами, первым в 1992 году внедрил систему котировки ваучеров для населения через сеть пунктов по обмену валюты, но, будучи весьма консервативным, долго не начинал работать с российскими акциями, желая накопить ликвидность.

Летом 1992 года приступил к работе в Межкомбанке Михаил Алексеев, где им было создано подразделение по работе с ценными бумагами.

Алексеев М. Ю.: *«Осенью мы начали активные операции по купле-продаже приватизационных чеков, что позволило зарабатывать по тем временам существенные деньги. Приходилось покупать и продавать чемоданами чеки за наличные. Впрочем, основные наши планы и надежды мы не без оснований связывали с формированием организованного рынка государственных ценных бумаг, в создании которого вместе с командой участвовавших в этом проекте людей мне также довелось принять некоторое участие».*

Томлянович С. А.: *«Первые активные действия на рынке акций приватизированных предприятий начались во второй половине 1994 года. Но этот рынок был ещё совсем "дикий", мы постепенно, осторожно к нему подходили и к весне 1995 года, что называется, созрели, решили попробовать совершать какие-то операции. Тогда появился вопрос: как организовать бэк-офис (отдел оформления операций)? В отличие от рынка ГКО, где всё было понятно, просто и прозрачно, а бэк-офис был полностью автоматизирован, рынок акций был недостаточно стандартизирован и не вполне прозрачен. Например, от сделки к сделке могли меняться сроки поставки бумаг, поступления денег, способ оформления договора купли-продажи. К тому времени в нашем управлении началась специализация, я сконцентрировался на бэк-офисе и взял на себя разработку всей технологии работы с акциями».*

Тогда банк впервые начал работать с Депозитарно-клиринговой компанией (ДКК), которая обеспечивала перерегистрацию его бумаг по ряду операций.

Томлянович С. А.: *«Мы работали с реестрами и напрямую, завели у себя штат курьеров, которые ездили по городам и весям. Я лично разрабатывал типовой "тикет" для дилеров по операциям с акциями. Классический "тикет" — это клочок бумаги, который передаётся в бэк-офис, в него вписывают название акции и цену, но на той стадии развития рынка этого было явно недостаточно. Технолог по складу ума, я придумал форму на листе формата А4 с тремя разделами, в которую следовало вносить всю возможную информацию об условиях сделки с акциями. Помню, я очень гордился своим достижением, тем, что мне удалось сделать свой "тикет" универсальным.*

Мы сразу начали заниматься самыми разными акциями — всеми, что были на рынке, не делая каких-то особых предпочтений. Хотя уже тогда предпочитали "голубые фишки" — акции энергетических и нефтяных компаний. Но это была только спекулятивная торговля, мы никогда не занимались, долгосрочным инвестированием. Межкомбанк в этом смысле был классическим портфельным инвестором и придерживался позиции, что наша сфера — финансовые рынки, кредитование, а создание промышленных холдингов — не в нашей компетенции. Хотя несколько позже возникла дочерняя компания Межкоминвест, которая должна была заниматься прямыми инвестициями, но, кажется, дело у них шло без большого успеха.

Работали мы на междилерском рынке по телефону и по Reuters, и этого хватало. А когда возникла РТС, я уже не работал в Межкомбанке».

В 1995 году была подготовлена инструкция № 145, в соответствии с которой банки были обязаны информировать ЦБ о каждом случае покупки акций приватизированных предприятий. Это было очень неудобно, так как некоторым банкам приходилось сообщать о своих операциях на фондовом рынке чуть ли не ежечасно. В феврале 1996 года эта норма была несколько изменена: стало необходимо информировать Центробанк лишь при покупке 5% и более акций компаний, а такие пакеты приобретались крайне редко.

Ставший зампредом Банка России Андрей Андреевич прокомментировал это решение так.

Козлов А. А.: *«С одной стороны, банкам по-прежнему придётся строго следовать всем нормативным требованиям ЦБ (в частности, знаменитой Инструкции № 1). Более того, контроль за выполнением этих требований мы намерены ужесточить. Предполагается, что у каждого коммерческого банка будет специальный "центральный" куратор, постоянно отслеживающий состояние своего подопечного. И не только посредством регулярных собеседований с руководящим составом, но и при помощи разнообразных проверок. Таким образом возникнет система, позволяющая выявить возможный кризис на самой ранней его стадии. Конечная же цель Центрального банка очень проста — коммерческие банки страны должны работать по установленным правилам. Ведь те финансовые институты, которые соблюдают их целиком и полностью, в тяжёлом положении оказываются крайне редко (и исключительно по собственной инициативе)»*[1].

Введение в июле 1995 года валютного коридора, невозможность зарабатывать на постоянно растущем курсе доллара, крах в августе рынка межбанковских кредитов, вызвавший эпидемию банкротств банков, ударили не только по основным доходным секторам банковской системы, но и по рынку банковских акций. Если фондовый рынок в целом не слишком пострадал от бан-

[1] Из первых рук. Андрей Козлов, заместитель председателя Центробанка России: ГКО экономике не помогут // Невское время (Санкт-Петербург). 02.04.1996.

ковского кризиса, то рынок банковских акций надолго перестал интересовать его участников. Отдельные портфельные инвесторы, собравшие в своё время пакеты акций более или менее стабильных банков, переживших осенний марафон банкротств, ещё упорствовали в своих привязанностях, т. к., во-первых, продолжали надеяться на выплату сравнимых с инфляцией дивидендов. Во-вторых, акции просто некому было продать. Есть, впрочем, и ещё один фактор снижения ликвидности банковских акций.

Реально ликвидными оставались акции Сбербанка: во-первых, никто не верил, что он обанкротится, во-вторых, у всех тогда была твёрдая уверенность, что рано или поздно он будет приватизирован.

А вот наибольшую эмиссионную активность осенью 1995 года проявили ОНЭКСИМ-банк (размер эмиссии — 361,8 млрд рублей) и банк «МФК» (400 млрд рублей) — самые удачливые участниками ноябрьских-декабрьских залоговых аукционов («Норильский никель», Северо-Западное морское пароходство, НК «Сиданко», Новолипецкий меткомбинат).

1995 год стал годом заката рынка банковских акций. Резко сократилось число его участников. Если в 1993–1994 годах операции с ценными бумагами банков вела почти каждая уважающая себя финансовая компания, то к декабрю 1995 года таких фирм осталось не более десятка. Соответственно, резко снизилась и ликвидность ценных бумаг.

«Заказ хотя бы на 1 млрд рублей ставит рынок банковских акций в тупик, тогда как только в Российской торговой системе и только по 13 “голубым фишкам” дневной объём операций составляет несколько миллиардов рублей. Вполне естественно поэтому, что многие компании, ранее принимавшие активное участие в торговле акциями банков, увлеклись бумагами, приносящими прибыли больше и быстрее»[1].

«Напрашивается вывод: сегодня банковские акции уже практически перестали существовать в качестве классического финансового инструмента. Наверное, правильнее было бы сказать, что они переходят в разряд бумаг “внутреннего пользования”, и ожидать каких-либо кардинальных перемен на рынке банковских акций пока не приходится»[2].

«Рынок банковских акций в классическом виде практически перестал существовать. Дефицит свободных денежных средств, который стал следствием ужесточения финансовой политики правительства, заставил инвесторов пожертвовать акциями банков в пользу более доходных ценных бумаг»[3].

---

[1] Фондовый рынок — обзор // Коммерсантъ. 25.07.1995.

[2] Фондовый рынок — обзор // Коммерсантъ. 29.08.1995.

[3] До президентских выборов рынок может пережить подъём // Коммерсантъ Weekly. 26.12.1995.

В конце 1995 года Госдумой был принят Федеральный закон РФ № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Он ожидал одобрения со стороны Совета Федерации и Президента РФ. Этот документ регулировал и участие банков в качестве профессионалов на фондовом рынке. И хотя он тогда ещё не был подписан президентом, все понимали, что это вопрос времени, и поэтому в проекте Закона «О банках и банковской деятельности» (№ 17-ФЗ), принятом Госдумой 3 февраля 1996 года, операции с ценными бумагами уже будут выведены за рамки банковских операций.

В декабре 1995 года А. А. Козлов, оценивая перспективы на следующий год, сказал, что у коммерческих банков, занимающихся операциями с ценными бумагами, будут два контрольных органа — Центральный банк и Федеральная комиссия по ценным бумагам.

А раньше, 29 сентября, А. А. Козлов, выступая на конференции «Московские банки и бизнес: пути сотрудничества», предложил банкам снизу выдвигать проекты развития инфраструктуры фондового рынка и определиться, какая модель фондового рынка им больше подходит.

Козлов А. А.: *«Мы с вами — люди умные, чего скрывать, определитесь, иначе мы, госчиновники, глотки друг другу перегрызём. ЦБ не должен быть главным на фондовом рынке, но нам надоело работать в одиночку над выходящими из ФКЦБ документами, касающимися деятельности банков на фондовом рынке. Кончилось время, когда большие финансовые проекты можно было организовывать сверху, как ГКО. Сейчас компетентность госчиновников значительно ниже компетентности профессиональных участников фондового рынка»*[1].

А вот брокеры — создатели РТС с подозрением относились к своим банковским собратьям.

Орехов А. В.: *«Большинство брокеров из группы, создавшей РТС, позиционировали себя как небанковское сообщество, и с ними никогда не дружили. Они воспринимались, как богатые неповоротливые монстры, себя мы воспринимали голодными, но очень быстрыми и динамичными».*

ОНЭКСИМ-банк и рынок ценных бумаг

Конечно, особенно важную роль этот банк играл в последующих событиях. О них мы будем говорить в дальнейшем подробно. Но и до середины 1996 года банк сумел оставить заметный след в истории фондового рынка.

Не место здесь рассказывать о рождении и стремительном возвышении Объединённого экспортно-импортного банка (ОНЭКСИМ-банка) в 1993–

[1] *Романова О.* Центробанк намерен приобрести в ФЦКБ агентов влияния // Сегодня. 03.10.1995.

1995 годах. За два с небольшим года банк добился такого успеха, что это стал одним из наиболее замечательных явлений в новейшей истории российской банковской системы.

По данным ИЦ «Рейтинг», к 1 июля 1995 года сумма активов банка превышала 15 трлн рублей (4-е место в России). По данным журнала The Banker, ОНЭКСИМ-банк входил в число 1000 крупнейших в мире. В 1995 году журнал Euromoney назвал ОНЭКСИМ-банк лучшим российским банком.

В сентябре 1994 года банк становится одним из восьми учредителей Межбанковского кредитного союза — организации, которая должна была стать одним из основных посредников между российским государством и иностранными покупателями ГКО (соответствующее соглашение с ЦБ было заключено летом 1995 года).

В феврале 1995 года ОНЭКСИМ-банк, компания НИКОЙЛ, Bank of New York, ЕБРР и Международная финансовая корпорация учредили крупнейшего в России регистратора с уставным капиталом 20 млн долларов, назвав его «Национальной регистрационной компанией» (НРК). Руководителем компании стал заместитель председателя правления ОНЭКСИМ-банка Михаил Алексеев. Ей у нас посвящена отдельная глава.

В середине 1995 года банк был среди других ведущих участников рынка (Мосбизнесбанк, НРК, компании «Тройка Диалог» и «Ринако Плюс», Московская финансовая корпорация (МФК) и «МФК — Московские партнёры) подписал меморандум, представляющий собой фактически соглашение о разделе зон влияния в торговле ценными бумагами. В соответствии с ним роль «универсальной торговой системы» по сделкам с государственными ценными бумагами отводилось ММВБ, а роль внебиржевой торговой системы — системе ПАУФОР (ПОРТАЛ).

Тогда было решено, что Межбанковский кредитный союз (МКС) будет существовать в качестве универсальной расчётно-клиринговой и депозитарной организации, имеющей банковскую лицензию и обслуживающей «определённые сегменты» рынка государственных ценных бумаг и «в перспективе часть корпоративного рынка ценных бумаг». Депозитарно-клиринговая компания (ДКК) примет на себя функции депозитария корпоративных ценных бумаг, а НРК — «глобального независимого регистратора», обеспечивающего «перерегистрацию имущественных прав держателей акций».

Участники соглашения тогда продекларировали необходимость организации «единого торгового пространства, обеспечивающего стыковку отдельных биржевых и внебиржевых систем между собой», с тем чтобы избежать осуществления «несогласованных действий, неоправданно усложняющих инфраструктуру, увеличивающих совокупные издержки на её формирование и порождающих опасность конфликта различных сторон».

Роль ОНЭКСИМ-банка в этом событии сложно переоценить, ведь не случайно ДКК отказалась подписывать меморандум, сославшись на то, что из семи подписей, стоящих под документом, пять принадлежало одной финансовой группе — МФК — ОНЭКСИМ-банк. ДКК также обратила внимание на то, что «от имени НРК документ подписал заместитель правления ОНЭКСИМ-банка М. Ю. Алексеев», и на то, что «общеизвестна лидирующая роль ОНЭКСИМ-банка в МБС», подпись которого стояла под документом[1].

Было заявлено, что документ необходимо согласовать с «прочими влиятельными банками и брокерскими фирмами».

Впрочем, в середине 1995 года заместитель председателя ОНЭКСИМ-банка Владимир Рыскин вошёл в совет директоров Депозитарно-клиринговой компании (ДКК). Таким образом, ОНЭКСИМ-банк зафиксировал своё участие во всех значимых структурах российского фондового рынка.

Летом 1995 года Банк России и Межбанковский кредитный союз заключили специальное соглашение о создании клирингового центра, ведущего расчёты на фондовом рынке. Создавался он в первую очередь для акций, доступных для нерезидентов. А. А. Козлов тогда заявлял, что участие в этом центре не будет препятствовать созданию альтернативных клиринговых учреждений.

Козлов А. А.: «*ФКЦБ выпускает свой документ, которым устанавливает другие, противоречащие российскому законодательству стандарты. При этом запрещает применять наши правила, которые отлаживались годами. Спрашивается, как мы можем помочь этому рынку, если нам прямо запрещают это делать?*

Но мы всё равно стараемся помочь, полагая, что та расчётная система из восьми региональных расчётных центров, которая создана на рынке госбумаг, постепенно будет использоваться и для расчётов по негосударственным ценным бумагам. Мы договорились с Межбанковским кредитным союзом, что он будет одним из расчётных центров, обслуживающих сделки в РТС по нашим облегчённым стандартам. Это первый эксперимент в этом направлении. Но я думаю, что нам будет сложно продолжать эту работу в условиях противодействия ФКЦБ. Это ведомство пока не хочет, чтобы словосочетание “Центральный банк” появлялось рядом с рынком корпоративных бумаг. Я считаю, что это амбиции, которые вредят рынку, нам же есть чем помочь этому рынку»[2].

К этому решению скептически отнёсся директор департамента ЦБ РФ и одновременно председатель биржевого совета ММВБ Александр Потёмкин, не разделивший энтузиазм коллег.

---

[1] Депозитарно-клиринговая компания протестует против господства в новой инфраструктуре ОНЭКСИМ-банка // Сегодня. 28.07.1995.

[2] Наша позиция: рынок должен быть единым // Рынок ценных бумаг. 11.03.1997.

Потёмкин А. А.: *«Дело в том, что на бирже есть примат IT-решений, слишком много здесь зависит от надёжности технических систем. Можно даже сказать, что современная биржа — это приложение к серверу! И большим достоинством программного обеспечения, установленного у нас, была комплексность. Одна техническая платформа, один комплекс программного обеспечения решал вопросы и торгового, и расчётного, и клирингового, и депозитарного обслуживания. Техническое решение предопределяло организационное — не было смысла ничего дробить.*

Дополнительно меня смущало то, что первые проекты выделения сегментов бизнеса крутились вокруг Межбанковского кредитного союза (МКС).

Структуры акционеров ММВБ и МКС, созданного ОНЭКСИМ-банком, не совпадали. Задачи союза мне были не понятны, а нам достаточно энергично навязывалось сотрудничество с ним. Предлагалось самую интересную часть биржи, связанную с торговлей ценными бумагами, то есть расчёты на рынке ГКО-ОФЗ, перевести в этот самый МКС. И они на базе сконцентрировавшихся средств смогут заниматься кредитованием клиентов на завершение расчётов. А нам-то зачем это надо?! Такое разделение ММВБ меня совершенно не устраивало! Тем более что риски в этом случае не только не уменьшались, а увеличивались».

Через некоторое время начались более конструктивные проработки проектов выделения отдельных видов деятельности, в первую очередь, денежных расчётов и организации расчётов по ценным бумагам, в отдельные организации, но уже под эгидой самой биржи. Первым экспериментом в 1996 году стала Расчётная палата. Основным её учредителем была ММВБ, и мы понимали, что сохраним расчёты в рамках единой группы (хотя проекта группы тогда ещё не было). На этом и произошло примирение с идеями, которые отстаивал Андрей Козлов.

С точки зрения мирового опыта, на ММВБ не было придумано ничего нового. Объединение в одной организации учёта сделок, многостороннего клиринга и управления рисками было реализовано на крупнейших биржах Германии, Великобритании, Швейцарии. При этом там обеспечивался единый подход к контролю за рынком, формировался гарантийный фонд, оптимизировались издержки.

КОМИССИЯ ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИИ

С чисто экономической стороны учреждение комиссии представлялось необходимым, поскольку до неё в регулировании российского рынка ценных бумаг сложился некоторый дуализм. Например, общий контроль и регламентация деятельности инвестиционных фондов и компаний осуществлялась Ми-

нистерством финансов, а те же функции по отношению к специализированным чековым фондам выполняло Госкомимущество. Такой порядок мог быть оправдан сложившейся тогда политической ситуацией, требующей проявления «особого внимания и заботы» о справедливом дележе бывшей государственной собственности. Однако по окончании чековой приватизации разбалансированный фондовый рынок, в котором одноплановые инвестиционные институты регулировались различными правилами, утверждёнными разными ведомствами, оставаться не мог. В связи с этим создание Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам должно было стать первым шагом к унификации регулирования деятельности участников фондового рынка. Немаловажно при этом, что Министерство финансов получило в ней более сильное представительство, нежели Госкомимущество, которое, считалось, утратит контрольные функции по отношению к инвестиционным институтам.

К тому же комиссия была создана в период бурного расцвета финансовых пирамид, когда никто не знал, что с ними делать. Фактически ей была поставлена задача — объяснить сообществу, кто кем будет на рынке ценных бумаг.

Будаков Д. Ю.: *«В 1993 году создаётся первая комиссия по ценным бумагам и начинается наша долголетняя политическая “тёрка” с нею. К тому времени приватизация практически закончилась, и чиновники ГКИ (Государственного комитета России по управлению государственным имуществом) поняли, что им надо срочно переформатироваться. По моему мнению, они просто искали, чем бы им полезным заняться после окончания большой кампании. Следует отметить, что механика российского рынка приватизации, использованная нашими коллегами, была идиотской, всё было сделано “по-простому” — не странно, что столько людей тогда постреляли и было столько крови пущено. Законодательство по приватизации было составлено таким образом, что ловить в этой мутной водичке оказалось чрезвычайно легко».*

Эта комиссия существовала недолго. Появление в стране миллионов пострадавших от деятельности финансовых пирамид и резкий рост социальной напряжённости в обществе заставили руководство страны искать контрмеры по выходу из ситуации. В результате была создана Федеральная комиссия уже при Правительстве РФ. Тем не менее и первая регулирующая структура оставила о себе память...

Благодаря специфике своей деятельности, замруководителя ГПУ в любую минуту мог встретиться с любым членом правительства. Весной 1992 года Р. Г. Орехов обошёл руководителей всех структур, которые по сфере деятельности должны были соприкасаться с фондовым рынком.

Орехов Р. Г.: *«Целью моей было создать “тусовку” из профессионалов для обсуждения появляющихся вопросов. В первую очередь, чтобы самому понять, что это за зверь. После нескольких раундов общения, пропустив через себя под*

сотню экспертов, к лету у меня появилось желание формализовать процесс. Тогда я написал записку на самый верх и, получив добро, подготовил документ, который завизировал у всех приобщённых к делу.

Надо отдать должное Ельцину, он сразу понял масштаб проблемы. Больше от него не требовалось ничего. Задуманную комиссию я создавал под президентом. Во-первых, в правительстве всё равно никто не понимал, зачем это нужно, во-вторых, во всех министерствах всегда создание нового органа воспринимают, как угрозу на их полномочия. Внимание, сейчас начнут отбирать функции! То есть мне много времени пришлось бы потерять на выяснение отношений».

Первый, кому было предложено создать новый орган, был Виктор Степанович Черномырдин, в мае 1992 года назначенный заместителем Председателя Правительства Российской Федерации по топливно-энергетическому комплексу. Он, по словам Орехова, оказался самым внятным вице-премьером. Это было важно, потому что приватизация ТЭКа была самым сложным вопросом.

Орехов Р. Г.: *«У меня задачи что-то делить не было, мне нужно было разработать правила будущей игры. Я видел, что каждый пытается на своей площадке писать что-то своё. Срочно нужна была единая концепция».*

В результате 7 октября 1992 года появился Указ Президента № 1186 «О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий», узаконивший в России инвестиционные фонды.

В его 8-м пункте говорилось: «Учредить при Президенте Российской Федерации Комиссию по ценным бумагам и фондовым биржам в составе представителей Государственного комитета Российской Федерации по управлению государственным имуществом, Министерства финансов Российской Федерации, Государственного комитета Российской Федерации по антимонопольной политике, Центрального банка Российской Федерации, Российского фонда федерального имущества, фондовых бирж».

В указе давалось поручение Госкомитету по имуществу (ГКИ) совместно с Федеральным агентством правительственной связи и информации при Президенте Российской Федерации, Министерством связи Российской Федерации, а также Министерству финансов Российской Федерации с привлечением Центрального банка Российской Федерации и Российского фонда федерального имущества до 1 декабря 1992 года разработать принципы создания и функционирования российской телекоммуникационной фондовой системы, обеспечивающей на территории Российской Федерации единое информационное пространство, необходимое для деятельности инвестиционных фондов. Правительству Российской Федерации до 1 января 1993 года

разработать программу создания российской телекоммуникационной фондовой системы.

9 марта 1993 года вышло и Положение «О Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте Российской Федерации», утверждённое распоряжением Президента № 163-рп. Председателем новой комиссии стал Р. Г. Орехов. Его заместителями: заместитель председателя ГКИ Дмитрий Валерьевич Васильев и заместитель министра финансов РФ Сергей Васильевич Горбачёв. В комиссию вошли заместитель начальника управления Минфина России Михаил Вениаминович Антонов, начальник управления Минфина России Белла Ильинична Златкис, начальник управления ГКАП России Андрей Борисович Кашеваров, начальник управления ценных бумаг Банка России Андрей Андреевич Козлов, начальник отдела ценных бумаг Российского фонда федерального имущества Сергей Анатольевич Михайлов и эксперт Госкомимущества России Альберт Владимирович Сокин.

Козлов А. А.: *«На первое заседание комиссии 23 апреля я принёс фотоаппарат и запечатлел это собрание, просуществовавшее года полтора. Ничем хорошим оно не запомнилось».*

Комиссия наделялась весьма обширными функциями и полномочиями: «разработка системы мер по государственной поддержке становления и развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации, а также защита интересов инвесторов и эмитентов ценных бумаг». На неё возлагались многообразные функции, среди которых, может быть, главные: «разработка на основе законодательства Российской Федерации проектов нормативных актов, регулирующих порядок эмиссии и обращения ценных бумаг, а также деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг», «сбор и представление общественности и заинтересованным лицам информации о юридических лицах, осуществляющих публичное размещение ценных бумаг, информации о профессиональных участниках рынка ценных бумаг, выпуск периодических и разовых информационных изданий». В числе полномочий комиссии право «организовывать проведение аудиторских проверок деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг либо обязывать представлять данные аудиторских проверок» и право «направлять предписания эмитентам и профессиональным участникам рынка ценных бумаг, обязательные для исполнения» не дали.

Правовое обеспечение деятельности Комиссии осуществлялось Государственно-правовым управлением Президента Российской Федерации, а организационно-техническое — Госкомимуществом России (интересно, что в одном пункте даже страна называлась по-разному).

Решения комиссии, связанные с регулированием рынка ценных бумаг и деятельностью фондовых бирж, должны были утверждаться указами и рас-

поряжениями президента, а также постановлениями и распоряжениями правительства.

Несмотря на столь важные задачи, устанавливалось, что деятельность в составе комиссии осуществляется на безвозмездной основе.

Председателю комиссии (Орехову Р.Г.) поручалось в месячный срок внести предложения по включению в состав комиссии представителей фондовых бирж.

Орехов Р.Г.: *«Это было счастливое время, когда делить было нечего и управлять было нечем. Но меня как раз это и не интересовало».*

Говорят, потенциальные представители фондовиков уже весьма активно сражаются за выгодную честь в эту комиссию войти»[1].

Указом предусматривалось создание Консультационного совета комиссии, состоящего из представителей государственных органов, академических и учебных институтов, коммерческих структур — специалистов в области рынка ценных бумаг. Он должен был «вырабатывать рекомендации по политике на рынке ценных бумаг» и принимать участие «в подготовке и обсуждении проектов нормативных актов, рассматриваемых комиссией».

Бажан И.И.: *«Из-под пера комиссии при Президенте РФ вышло только два документа. Но каких! О регистраторах и депозитариях! 14 апреля 1994 года протоколом комиссии № 2 по существу впервые даётся нормативно закреплённое определение депонента, договора счёта-депо, счёта-депо, безналичной формы выпуска ценных бумаг».*

Первый официальный выход комиссии в свет, видимо, был приурочен к годовщине дня рождения Владимира Ильича Ленина. 23–24 апреля 1994 года состоялся двухдневный семинар, посвящённый российскому рынку ценных бумаг. На него собрались брокеры, дилеры, трансфер-агенты из 74 регионов России. Участвовали и практически все члены государственной комиссии, в составе которой были зампред Госкомимущества Д.В. Васильев и начальник управления ценных бумаг Банка России А.А. Козлов.

Семинар подтолкнул профессиональных участников фондового рынка к объединению в ассоциации и союзы, претендующие на статус саморегулируемых. Функционерам же тогда пришлось услышать в свой адрес множество упрёков и претензий. В частности, главные нарекания участников семинара были в отсутствии законодательной базы рынка ценных бумаг.

В конце заседания они приняли достаточно резкие формы, кто-то предложил даже комиссию распустить, однако коллеги с сарказмом заметили, что и распускать как бы нечего.

Главным предметом для недовольства фондовиков, стало то, что семинар «не был подготовлен для решения каких-либо вопросов». По мнению фондо-

[1] Что решили // Коммерсантъ-Daily. 13.03.1993.

виков, просто необходимо было оперативно решить вопрос о почтовых отделениях, распространяющих акции чековых фондов. Дело в том, что ни Министерство связи, ни отдельно взятые почтовые отделения не имели лицензии на операции с ценными бумагами, однако они продолжали успешно отбивать хлеб у фондовых бирж и профессиональных дилеров. Кроме того, в высказываниях участников семинара содержалось требование подготовить закон о рекламе. Фондовики не уставали приводить рекламные ролики МММ и чекового фонда МММ-Инвест в качестве примера рекламы, с которой необходимо бороться[1].

Делались попытки сформировать новый «демократически выбранный» состав комиссии, введя в неё представителей регионов, но эта инициатива сильно не понравилась председателю комиссии Руслану Геннадьевичу Орехову.

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

Вообще, я считаю, что тогда Центральным банком было сделано упущение, в результате чего ЦБ несколько сдал свои позиции команде Васильева. Был период, когда в течение двух месяцев я ходила на заседания рабочих групп (по подготовке Закона "О рынке ценных бумаг") как главный эксперт Центрального банка одна. На рабочие группы мы собирались каждый день, даже помню, как на свой день рождения я сидела в Думе до половины второго ночи. Тогда шла подготовка текста закона на утверждение в первом чтении. А Дмитрий Васильев, отлично понимая важность готовящегося документа, всегда ходил сам».

С Д. В. Васильевым на все заседания всегда приходило ещё четыре человека.

Дёмушкина Е. С.: *«Тогда, я считаю, мы и сдали позиции без боя — Васильев просто задавил рабочую группу постоянным присутствием, ну и, наверное, имеющимися ресурсами. Хотя в то время Центральный банк был ещё значительно весомей!»*

---

[1] *Ниткин И.* Семинар по проблемам фондового рынка. // Коммерсантъ-Daily. 26.04.1994.

Но потом дела пошли веселей. Одной из важных задач стала подготовка проекта указа о регулировании фондового рынка. В течение короткого времени были созданы сразу три его редакции. В основу указа положили проект Постановления «Об усилении государственного регулирования финансового рынка в Российской Федерации».

Комиссия в том виде существовала недолго. Появление в стране миллионов пострадавших от деятельности финансовых пирамид и резкий рост социальной напряжённости в обществе заставили руководство страны искать контрмеры по выходу из ситуации.

Впоследствии, когда Орехов стал руководителем ГПУ, ему удалось провести ряд президентских указов, по которым его комиссия наделялась обширными полномочиями — от разработки нормативных актов по регулированию порядка обращения ценных бумаг до проведения аудиторских проверок и издания предписаний, обязательных для оперирующих с ценными бумагами лиц.

ЭКСПЕРТНЫЙ СОВЕТ ПРИ ФКЦБ РОССИИ

Экспертный совет был собран в соответствии с нормами ФЗ «О рынке ценных бумаг» весной 1996 года. Он получил право вето на проекты документов ФКЦБ России.

У этого Экспертного совета были предшественники. Самый известный — совет, возглавляемый Андреем Волгиным.

Для этого времени было характерно активное привлечение участников рынка к разработке различных документов, под каждое направление формировавшегося регулирования тогда проводились тематические встречи, где брокеры, руководители регистраторов и депозитариев, учёные делились своими идеями и предложениями.

Абрамов А. Е.: *«Тогда было меньше официоза, но такие встречи были чрезвычайно продуктивными. Просто время отличалось каким-то неповторимым романтизмом и энтузиазмом».*

Состав рабочей группы Экспертного совета, созданной в августе 1994 года: Евгений Бушмин (координатор Экспертного совета, председатель рабочей группы), Михаил Чернышёв, Александр Абрамов (эксперт ГКИ), Виктор Агроскин (главный эксперт Института коммерческой инженерии), Борис Александров (АО «Брокерская фирма АО “Стройматериалы”»), Владимир Алексеев (директор Лиги содействия инвестиционным фондам), Виталий Борисов (нач. отдела ценных бумаг РНКБ), Дмитрий Будаков (зам. нач. управления ценных бумаг ЦБ), Виктория Волкова (эксперт ГКИ), Андрей Воронцов (департамент ценных бумаг Минфи-

на), Александр Горин (председатель Нижегородской фондовой биржи), Екатерина Дёмушкина (юрист ЦБ), Марат Золотдинов (зам. управляющего РТСБ), Дмитрий Карпов (ген. директор АООТ «Северо-Западная промышленная ИК»), Сергей Кравчук (вице-президент МЦФБ), Игорь Лысихин (эксперт журнала «Рынок ценных бумаг»), Андрей Марченко (исполнительный директор Депозитария РИНАКО), Ирина Медина (нач. отдела инфраструктуры рынка Минэкономики), Николай Ребельский (ГКАП), Борис Рубцов (доцент Финансовой академии), Илья Рыбин (начальник валютно-фондового отдела ЦРУБ), Дмитрий Савченко (финансово-инвестиционная компания «Паллада»), Павел Фатеев (Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев), Марина Чекурова (зам. руководителя департамента ценных бумаг Минфина).

Тогда же был создан и Экспертный совет по законодательству о ценных бумагах и фондовом рынке, координатором которого стал всё тот же депутат Госдумы Евгений Бушмин

В совет вошли: Дмитрий Васильев (зампред комиссии по ценным бумагам при Президенте России, зампред ГКИ), Алексей Власов (президент РТСБ), Белла Златкис (нач. департамента ценных бумаг Минфина), Андрей Козлов (нач. управления ценных бумаг ЦБ), Валерий Коланьков (гл. ред. журнала «Рынок ценных бумаг»), Андрей Кашеваров (нач. управления ГКАП), Пётр Коротков (президент РНКБ), Анатолий Левенчук (директор Института коммерческой инженерии), Константин Мерзликин (председатель Российской международной валютно-фондовой биржи), Юрий Милюков (президент Российского биржевого союза), Яков Миркин (зав. кафедрой Финансовой академии), Руслан Орехов (пред. комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Президенте России, начальник Государственного правового управления Президента России), Вячеслав Панькин (сопредседатель Союза фондовых бирж, председатель Московской центральной фондовой биржи), Дмитрий Сухиненко (президент инвестиционной компании «РИНАКО»).

Была в конце 1994 года создана и Объединённой экспертная группа Государственной думы СФ РФ и Правительства РФ по разработке единого варианта проекта Федерального закона «О рынке ценных бумаг». В неё вошли: Дмитрий Васильев (заместитель председателя Комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Президенте РФ, зам. председателя ГКИ); Сергей Васильев (заместитель министра экономики Российской Федерации), Алексей Власов (президент РТСБ); Андрей Волгин (председатель Московского общественного комитета по правам предпринимателей); Белла Златкис (нач. департамента государственных ценных бумаг

и финансового рынка Минфина РФ); Андрей Козлов (нач. управления ценных бумаг Центрального банка РФ); Валерий Коланьков (главный редактор журнала «Рынок ценных бумаг»); Андрей Кашеваров (начальник управления Государственного комитета по антимонопольной политике); Анатолий Левенчук (директор Института коммерческой инженерии); Ян Мелкумов (эксперт ГКИ, эксперт Комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Президенте РФ); Константин Мерзликин (президент-председатель правления Российской международной валютно-фондовой биржи); Яков Миркин (зав. кафедрой ценных бумаг и биржевого дела Финансовой академии при Правительстве РФ); Андрей Орехов (генеральный директор Финансового центра «Грант»); Дмитрий Сухиненко (президент инвестиционной компании «РИНАКО»).

И наконец, состав Экспертного совета при Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве России, созданной в соответствии с Указом Президента Российской Федерации «О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации» № 2063 от 4 ноября 1994 года, утверждён Приказом № 3 ФКЦБ 5 января 1995 года:

1. Волгин А. А. — председатель Экспертного совета при Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку (ЧИФ «Держава», Москва);
2. Шойко С. М. — СКИФ (Москва);
3. Чикунов А. В. — ИК «РИФ» (Новосибирск);
4. Орехов А. В. — ИК «ГРАНТ», ПАУФОР (Москва);
5. Лансков П. М. — эксперт Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку;
6. Дронов В. Г. — ЧИФ «АСКО-Капитал» (Екатеринбург);
7. Сахаров В. А. — ВМФБ (Владивосток);
8. Захаров А. В. — ММВБ (Москва);
9. Горбунов В. П. — СПФБ (Санкт-Петербург);
10. Михайлова Е. В. — СПБ расчётно-депозитарный центр;
11. Дерби П. В. — Диалог-банк (Москва);
12. Тарасов В. И. — Газпромбанк (зам. председателя, Москва);
13. Цветков Н. А. — ИК «НИКОЙЛ» (Москва);
14. Воровский А. А. — АО AVVA (Москва);
15. Златкис Б. И. — Минфин (начальник департамента, Москва);
16. Медина И. С. — Минэкономики РФ;
17. Козлов А. А. — ЦБ России (начальник департамента, Москва);
18. Танкова О. В. — ГКИ (начальник департамента, Москва);
19. Мелкумов Я. Я — эксперт Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку;

20. Волкова В. П. — эксперт Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку;

21. Абрамов А. Е. — эксперт Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку;

22. Субботин Д. Я. — эксперт Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку;

23. Мелюхов О. — ИК «Тэкси-Сток» (Екатеринбург);

24. Шерстобитов А. Е. — профессор МГУ (юридический факультет);

25. Михайлов С. А. — эксперт Российского фонда Федерального имущества;

26. Дробышев П. Ю. — эксперт Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку.

НЕФОРМАЛЬНЫЕ СПОСОБЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА

Подмосковные семинары по депозитарному учёту начали проводиться с 1992 года, судя по всему, по инициативе Анатолия Левенчука и Альберта Сокина. Проходили они в домах отдыха «Юность» (это на Щёлковском шоссе, за Звёздным городком) и «Сенеж» под Солнечногорском. Длились эти неформальные рабочие встречи регистраторов и депозитариев до трёх дней и пользовались большим успехом. Первый семинар был проведён в мае 1992 года, в нём участвовало чуть больше 20 человек — в то время столько было людей, интересовавшихся инфраструктурными институтами. Вначале семинары проводились ежегодно, потом дважды в год (осенью и весной). Всего до 1998 года было проведено 11 семинаров. Неизменным участником и докладчиком на семинарах был и Андрей Андреевич. Кроме самих участников рынка приезжали на семинары также представители Банка России, Госкомимущества и впоследствии Комиссии по рынку ценных бумаг.

Черкасский Б. В.: *«Это было весьма любопытное мероприятие, вызывавшее устойчивые ассоциации с Гайд-парком. Не брезговали приезжать туда и выступать даже начальники — времена были тогда ещё довольно демократичные. Атмосфера была раскованной, а дискуссии свободными. Сам организатор, регулярно узурпируя трибуну, в многочасовых речах выступал со страстной пропагандой идей либертарианства, которые, впрочем, не разделялись большинством присутствующих. Остановить его можно было только силой. В общем, было забавно и иногда содержательно. Одним из “фирменных” знаков мероприятия была “стрельба по банкам”. Нелюбовь ФКЦБ к банкам была широко известна, поэтому развлечение вошло в моду. Некоторые товарищи, запасшись алюминиевыми банками из-под*

пива и пневматическим пистолетом, регулярно устраивали на задворках учебные стрельбы».

Смысл этих встреч заключался в том, чтобы совместно выяснить: что же делать дальше? Поэтому разговор шёл о самых разных вещах, в том числе о том, чем деньги отличаются от ценных бумаг, почему их нельзя одинаково учитывать, какие нормативные документы можно ожидать и т. д. и т. п.

Левенчук А. И.: *«На этих встречах с большим трудом воспитывалась культура дискуссии, мы старались добиться того, чтобы обсуждались не традиционные вопросы, кто с кем воюет и какое ведомство берёт верх, помогая связанным с ним рыночным организациям, а подробно обсуждались идеи, лежащие в основании всех этих войн. В результате сторонам приходилось не уступать силе политического давления, а уступать силе аргументации, что далеко не одно и то же. Я сознательно насаждал такой стиль во всех рабочих группах, где участвовал, и уж тем более на организуемых мной рабочих встречах. Аргумент "такова позиция ведомства" не признавался в качестве аргумента, подробно выспрашивалось, чем эта позиция обоснована, кроме, собственно, ведомственных интересов. Этот стиль сильно контрастировал с традиционным стилем проведения чиновных совещаний, на которых обсуждались прежде всего интересы ведомств, а не интересы участников рынка.*

В тех дискуссиях фактически сформировались две российские юридические школы фондового рынка. Одна школа, лидером которой был Альберт Сокин, эксперт Госкомимущества России, юридический советник председателя ФКЦБ России Дмитрия Васильева, утверждала, что есть только права и различные режимы их защиты. Сами бумаги не вещи, поэтому вещное право к ним неприменимо. И правовой режим ценной бумаги (в том числе прав «на бумагу» и «из бумаги») нужно конструировать. Отсюда тут же следовала возможность сложных расщеплений традиционного права собственности — права владения, распоряжения и т. д.

Левенчук А. И.: *«Эта изящная конструкция позволяла описывать сложные сочетания прав "на бумагу" и "из бумаги". Например, права голоса переданы самому умному в семье, право получения дивидендов отдано благотворительному фонду, а право продать при резком падении рыночной стоимости — брокеру; такие конструкции весьма легко конструируются. Ведение реестра акционеров при этом — специальный правовой институт, не сводимый к отношениям хранения ценных бумаг-вещей и нуждающийся в отдельном правовом регулировании.*

Но раз вещей в этой конструкции нет, то трудно, например, выразить понятие «украл» и, главное, защитить в суде права собственности. Ибо с накатанных веками юридических рельсов защиты прав собственности мы

съезжаем на свежеприготовленные юридические конструкции, по-разному понимаемые и трактуемые судами. Все соглашались, что переход от вещного права к обязательственному — это прогрессивный шаг, но этот шаг требует огромной юридической проработки, на которую у самого Альберта времени не хватало. Увы, качество документов, которые готовили поддерживаемые им предприниматели-инфраструктурщики (Виктор Сахаров и Юрий Юдин), было плохим. Но административные позиции авторов были крепкими, документы регулярно становились нормативными актами — от этого лихорадило весь рынок».

Гордон А. Р.: *«Часто на этих семинарах произносились совершенно идиотские речи. Но люди варились в этом питательном бульоне фондового рынка, знакомились друг с другом. Так создавалось экспертное сообщество. И начальников отделов ФКЦБ заставляли ездить на эти семинары под лозунгом: "Сиди и слушай, станешь умнее". Это было решение Сокина. Вообще тогда ФКЦБ стали сильно сближаться с рынком и вокруг него стали собираться сильные эксперты».*

Представители другой школы, школы Центрального банка (главным образом Андрей Козлов и Екатерина Дёмушкина), отталкивались от того, что выпуск ценных бумаг — это вещь. Бумажный глобальный сертификат выпуска, хранящийся в сейфе, — это вещь.

Левенчук А. И.: *«Далее юридическая цепочка защиты собственности, имея в основании эту реальную физическую вещь (глобальный сертификат), протягивается до каждой отдельной бумаги, даже если эти бумаги и существуют в бездокументарной, дематериализованной форме. Если ты у меня забрал вещь-бумагу без разрешения, значит, украл. Право "на бумагу" при таком подходе — вещное право. И поэтому любая кража акций становится кражей, а юридический конвейер со времён ещё римского права чётко прописывает способы защиты права собственности.*

При такой юридической конструкции регистраторы, даже для именных акций, как отдельный правовой институт, становятся не нужны — достаточно иметь хранящие бумаги депозитарии. ЦБ по отношению к депозитарщикам имел следующее требование: необходимо хранить глобальный сертификат в любой форме. Пусть он будет хоть на простом листочке написан от руки с одной подписью, хоть на бересте или рисовом зёрнышке. Но материальный! И этот сертификат куда-то депонируется, то есть кладётся на хранение. Отсюда и слово "депозитарий" — место хранения. Не регистрации прав, а именно хранения вещи.

Я стоял на стороне Банка России и Андрея Козлова, считая что депозитарная конструкция более безопасна для инвесторов».

Сёмин А. П.: *«Помню, долго дискутировали о природе “права из бумаги” и “права на бумагу” — прямо свифтовский спор “остроконцовых” и “тупоконцовых”. Воевали также и с “пучками ценнобумажных прав”. Причём, я уже не помню, кто что отстаивал, но чётко помню, что Андрей Козлов с Катей Дёмушкиной стояли насмерть. Помню, как мы с Андреем приезжали в ФКЦБ к Д. Васильеву и А. Сокину и пытались договориться по понятиям. Но из этого ничего, конечно, не вышло из-за различных представлений об этих “понятиях”».*

В дальнейшем выяснилось, что в российской действительности в депозитариях намного меньшие возможности для жульничества по сравнению с системой регистраторов, ибо система защиты прав собственности в простых случаях работает лучше, чем свежеизобретённые конструкции. Да, все признают, что в сложных случаях считать ценную бумагу вещью становится неудобно, но зато в огромном большинстве простых случаев защита надёжна.

Заседания на семинарах проходили обычно утром с 10 до 12 часов, а затем начиналось самое интересное — «кулуарные посиделки».

Калинин М. Н.: *«Можно было уже не с трибуны спокойно обсудить ситуацию, куда же движется рынок и мы вместе с ним. На эти семинары приезжали очень важные люди: и зампред Центробанка Андрей Андреевич Козлов, и Белла Ильинична Златкис из Минфина, и председатель ФКЦБ Дмитрий Валерьевич Васильев. Это было не совещание, строго привязанное к текущему моменту, а скорее общение, рассчитанное на будущее, на перспективу».*

Плескачевский В. С.: *«Платформа рынка ценных бумаг в 1990- х строилась, с одной стороны, чиновниками, с другой — самим коммерческим сообществом. И те и другие не были экономистами или финансистами с системным образованием. Это были инженеры и математики, как, например, Анатолий Левенчук или я. Первыми нашими экономическими университетами были простые профессиональные тусовки. Я принимал участие в первых мероприятиях, организованных РИНАКО (тем самым Левенчуком), где участники с инженерным прагматизмом подходили к проблеме, одинаково для всех новой. Может быть, поэтому Анатолий Левенчук ввёл термины “финансовая инженерия” и “фининструменты”, а позже создал Институт коммерческой инженерии.*

Это было не просто романтическое, а поистине прорывное время. Как будто какой-то тромб оторвался и страна ринулась в бурный рыночный поток. Как и кому было с ним справляться? Чиновники разных уровней тогда ещё не гнушались спросить у представителей рынка: “А как вы думаете?” И присылали им на экспертизу проекты нормативных актов».

БАНК РОССИИ VS ФКЦБ

После создания ФКЦБ именно эти две организации стали главными регуляторами на рынке ценных бумаг. Периодически в выяснениях вопроса: кто из них имеет большие полномочия на рынке ценных бумаг вмешивалось Министерство финансов России, также имевшее свои виды на регулирование этого рынка.

Мостовой П. П.: *«Долго обсуждали, кто будет руководить Госкомимуществом и Фондом имущества. Наконец мнения сошлись и было решено: Госкомимущество возглавит Анатолий Чубайс. При этом, однако, говорили: Чубайса без Дмитрия Васильева вообще ставить нельзя. Чубайс мыслит как политик, занимается выстраиванием отношений. Чтобы тисками держать генеральную линию приватизации, не отклоняясь от неё ни влево, ни вправо под натиском политических обстоятельств, нужен Дима — его несгибаемость была всем известна»*[1].

То же можно сказать и про Андрея Козлова, хотя и не занимавшего тогда ещё какого-то серьёзного руководящего поста в Банке России.

Главной причиной конфликта была раздражающая руководство Банка России, Минфина и других правительственных органов бескомпромиссность главы ФКЦБ. Дмитрий Васильев столь строго следовал букве Закона «О рынке ценных бумаг», что никогда не оставлял оппонентам никакой возможности принять участие в его регулировании. Официально же надавить на Васильева было крайне сложно: комиссия напрямую подчиняется президенту, и для снятия её председателя был необходим соответствующий указ.

Есть мнение, что ещё одной причиной конфликта стали противоборствующие интересы Центробанка и ФКЦБ на российском рынке капитала.

«За Центробанком стояли олигархические банковские группировки, заинтересованные в том, чтобы “посадить” экономику на иглу прямого кредитования и, соответственно, провозглашающие немецкую модель развития рынка капитала. За ФКЦБ стояли деньги американских агентств по развитию, а также несколько десятков высококвалифицированных советников, которые провозглашали американскую модель развития фондового рынка и поэтому предлагали сделать рынок капитала основным источником финансирования экономики. В конце концов стало ясно, что ЦБ стоит за то, чтобы прибыли российских корпораций оседали в карманах российских олигархических группировок, а ФКЦБ — за то, чтобы эти прибыли оседали в карманах иностранных инвесторов»[2].

---

[1] Приватизация по-российски / под ред. А. Чубайса. М.: Вагриус, 1999. С. 67.

[2] *Арсеньев В.* Руководство по российскому рынку капитала. М.: Альпина Паблишер, 2001. С. 212.

Появление в 1994 году в стране миллионов пострадавших от деятельности финансовых пирамид и резкий рост социальной напряжённости в обществе заставили руководство страны искать контрмеры по выходу из ситуации. К тому же приватизация практически закончилась и чиновники ГКИ (Государственного комитета России по управлению государственным имуществом) поняли, что им надо срочно «переформа- тироваться».

Будаков Д. Ю.: *«По моему мнению, они просто искали, чем бы им полезным заняться после окончания большой кампании. Следует отметить, что механика российского рынка приватизации, использованная нашими коллегами, была идиотской, всё было сделано по-простому, не удивительно, что столько людей тогда постреляли и было столько крови пущено. Законодательство по приватизации было составлено таким образом, что ловить в этой мутной водичке оказалось чрезвычайно легко.*

Первые разногласия на рынке возникли, когда ГКИ начал выпускать бумаги приватизируемых предприятий по своему законодательству, в то время как весь остальной рынок (банковский, в первую очередь) выпускал бумаги по другому законодательству, подготовленному в ЦБ. Сразу появились противоречия — ну не могут акции банка и какого-то там комбината быть разными по юридической структуре! А фактически было так. А раз акции разные, то и системы учёта, и реестры разные, и депозитарии разные. Всё разное! Вот тогда и возникла здравая идея создания комиссии. Следовало выработать единый подход к этим вопросам».

О работе комиссии было подробно рассказано в первой книге серии, поэтому в этой главе мы коснёмся, в первую очередь, взаимоотношений руководства этих учреждений.

Новая комиссия, как федеральный орган власти, была создана 4 ноября 1994 года Указом Президента РФ № 2063. Руководство ею было возложено на первого заместителя Председателя Правительства РФ Анатолия Борисовича Чубайса.

К тому моменту отношения Андрея Андреевича и Анатолия Борисовича уже непростые. В рабочей тетради Козлова есть запись*: «07.11.94. А. Чубайса назначили (05.11.94) первым вице-премьером правительства по эк. вопросам. Жди наездов на ГКО».*

Расхождения начались ещё в 1992 году. Вскоре после начала работы комиссии у Банка России произошли очень жёсткие столкновения с Госкомимуществом, который представлял Васильев, по поводу приватизационных чеков.

Следует отметить, что Банк России в начале 1990-х годов был значительно менее мобильной структурой по сравнению с ГКИ.

Солодухина Л. В.: *«Я познакомилась с Андреем, когда пришла в 1993 году в пресс-службу Центрального банка. Это было тогда чрезвычайно консервативное учреждение. Основной моей задачей было передавать возникающие у журналистов вопросы ответственным сотрудникам банка и добиваться получения от них ответов. Поскольку рынок ГКО был ещё только в начальной стадии развития, знали о нём только самые продвинутые журналисты. С ними Андрей общался напрямую. Про фондовый рынок я тогда знала мало. Самое молодое и динамичное в Центробанке управление ценных бумаг практически лишало меня возможности познакомиться с этим направлением поближе».*

Конфликт же с Васильевым обострился, когда в 1993 году они оба вошли в состав Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам, которую возглавлял Руслан Орехов.

Орехов Р. Г.: *«Андрей Козлов, начальник управления Банка России, в который входило три человека, приобщился к бездокументарной технологии у нас в комиссии, поэтому неслучайно в работе с ГКО сразу был использован электронный учёт. За счёт работы в комиссии Андрей стал зампредом. Конечно, он много и привнёс к нам. Я никогда бы сам не смог состыковать технологии брокерские и банковские, это сделали Васильев и Козлов, двигаясь каждый со своего конца. И меня это устраивало. Каждый из них искал слабые стороны противника, и мне не нужно было этим заниматься».*

В виде неформального клуба любителей фондового рынка комиссия существовала недолго. В декабре 1994 года создаётся Федеральная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве России (прообраз ФКЦБ). Чубайс становится её председателем, а Васильев — первым замом, реально руководившим работой комиссии.

Было несколько версий организационной структуры Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку: надправительственная организация, где решения принимаются коллегиально представителями различных министерств и ведомств или полнокровное министерство. В результате опять же был найден некий компромисс — создание комиссии со значительным аппаратом по аналогии с министерством и наличием коллегии Федеральной комиссии, состоящей из представителей различных ведомств. Коллегиальность комиссии позволяла снять возникающие трения до принятия окончательного решения ФКЦБ и до издания нормативных актов.

Для участия профессиональных участников в работе по созданию и оценке создаваемых нормативных актов было предусмотрено создание экспертного совета.

Будаков Д. Ю.: *«Первые разногласия на рынке возникли, когда ГКИ начал выпускать бумаги приватизируемых предприятий по-своему законодательству, в то время как весь остальной рынок (банковский, в первую очередь)*

выпускал бумаги по другому законодательству, подготовленному в ЦБ. Сразу появились противоречия — ну не могут акции банка и какого-то там комбината быть разными по юридической структуре! А фактически было так. А раз акции разные, то и системы учёта, и реестры разные, и депозитарии разные. Всё разное! Вот тогда и возникла здравая идея создания комиссии. Следовало выработать единый подход к этим вопросам. Как мы тогда думали, она будет состоять из представителей ГКИ, Минфина и ЦБ, то есть должен был получиться координационный орган. Де-факто тогда ГКИ занимался приватизационными ценными бумагами, Минфин всеми небанковскими и неприватизационными, а ЦБ — банковскими бумагами.

Однако в определённый момент комиссия при президенте неожиданно превратилась в ведомство. В неё плавно переехали сотрудники ГКИ во главе с Дмитрием Васильевым. После этого и началась серьёзная борьба. Нам объявили, кто в доме хозяин, и мы с этих пор должны были всё согласовывать с комиссией, советоваться по всем вопросам. А что согласовывать?! У ребят в мозгу всё ещё сидела приватизационная модель. Объяснять им заново, в чём они не правы и надо делать по-другому, было бесполезно, так как по постановлению правительства именно они стали ответственными за все вопросы. Быстро в коридорах комиссии появилась большая команда американских консультантов».

Мелкумов Я. Я.: *«В аппаратной войне ФКЦБ и ЦБ, Банк России напрямую победить не мог, поэтому его представители настучали американскому Минюсту, что Хей и Шляйфер покупают ГКО, несмотря на то что в их контрактах было запрещение участвовать в любых скупках любых ценных бумаг в России».*

У конфликта были объективные причины — пересечение интересов.

Гордон А. Р.: *«Сделать прозрачным фондовый рынок не удалось. Попытки предпринимались ещё при Дмитрии Васильеве. И всё уперлось просто в идиотизм. Хотели принять постановление, разрабатывали его, кстати, вместе с Петром Лансковым, “одна бумага на одной бирже”. Так же как и на Западе, как в Америке. Бирж много, но на каждой торгуют своим перечнем бумаг. Потому что не должно быть арбитража, а должно быть единственное место, где все сделки сводятся. Тогда формируется правильная цена, и она определяется в одном месте. Сделать это не удалось, хотя мы написали нормальное постановление. Но, попав в аппарат ФКЦБ, к Дмитрию Валерьевичу Васильеву и Александру Степановичу Колесникову, оно изменилось до неузнаваемости. Долго мне пришлось потом отбиваться от брокеров, доказывая, что вышедший документ я не писал, а готовил совсем другой. Закончилось это скандалом на Экспертном совете, намеревавшемся ввести систему “одна бумага — одна биржа”. Критерии отбора были предложены просто дикие!»*

ФКЦБ занималась созданием инфраструктуры фондового рынка. Для этого в 1996–1997 годах комиссией было потрачено как минимум 182 млн долларов.

Милюков Ю. А.: *«Мы хотели создать фондовую биржу, но здесь нам очень сильно мешали Чубайс и его люди, которые пытались освоить американские деньги. Пользуясь влиянием в правительстве, он создал Федеральную комиссию по ценным бумагам, поставил во главе её Диму Васильева, который тогда не особо понимал суть дела, в результате чего готовились крайне неоднозначные регламенты. Из-за этого в течение нескольких лет никак не удавалось запустить фондовый рынок».*

Фонд комиссии формировался из 2% от суммы средств, поступающих от приватизации объектов федеральной собственности, от продаж государственных долей разнообразных акционерных обществ, а также за счёт 80% от единовременных лицензионных сборов с профессиональных участников фондового рынка.

Приватизация дала комиссии 264 млрд деноминированных рублей (или 48 млн долларов по тогдашнему курсу); 15 млрд рублей (или 2,7 млн долларов) было выделено ей из бюджета страны на содержание центрального аппарата ФКЦБ; было также два кредита Международного банка реконструкции и развития — 31 млн и 89 млн долларов. От лицензирования в 1995–1997 годах ФКЦБ получила более 60 млрд деноминированных рублей (11 млн долларов)[1].

Средства эти поступали ФКЦБ «для финансирования проекта развития коллективных форм инвестиций и защиты инвесторов, а также программы развития рынка капитала».

Предусматривалась возможность со стороны ФКЦБ «премирования и поощрения работников государственных органов, осуществляющих регулирующие и контрольные функции на рынке ценных бумаг», причём никаких ограничений в этом плане не было предусмотрено. Насколько известно, А. А. Козлов не попал в их число. То ли он недостаточно хорошо регулировал и контролировал поднадзорные организации, то ли Д. В. Васильев не относил Центральный банк к государственным органам. Иного даже не могу предположить...

Оба руководителя были тогда молоды (Васильев 1962-го, Козлов ещё моложе — 1965 года рождения), амбициозны и с идеями, правда, по большинству важных вопросов противоположными.

Оба не курили. Васильев практически не пьёт, Козлов не выносил алкоголь вообще.

---

[1] *Пименов А., Янковский А., Дмитрий В.* Без цены виноватый // Профиль. 28.09.1998.

Оба не были лишены литературных талантов, регулярно публиковали свои статьи и готовили докладные записки в различные инстанции.

Оба были трудоголиками. Всех, когда-либо посещавших кабинет Д. В. Васильева на тринадцатом этаже башни Госстандарта на Ленинском проспекте, где размещалась ФКЦБ, поражал стол его руководителя: на нём громоздились высокие стопки бумаг. Нелегко было среди них найти нужный документ.

Как и Козлов, Васильев часто засиживался за своим рабочим столом допоздна.

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

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

Большое влияние на Васильева оказывал и сотрудник Harvard Institute for International Development (HIID) Джонатан Хей, который работал у него по контракту с USAID. Дмитрий часто не начинал совещания, если не было Хея.

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

Чекурова М. В.: *«Андрей и Дмитрий оба были молодые, заводные, харизматичные холерики. Очень эмоциональные, ручками бросались регулярно! Я в тех спорах не участвовала. На совещаниях мне давалось задание тщательно записывать позиции сторон, чтобы сделать потом заключительный документ, отмечающий разногласия. То есть я была в этот момент не на сцене, а в партере.*

При этом два этих специалиста относились друг к другу с большим уважением. Всем было понятно, что дискуссии профессиональные и они не носят личностный характер. По большому счёту, коллеги стремились к одному — строительству качественно работающего рынка».

Их теоретические споры быстро переросли в личные столкновения на публике.

Абрамов А. Е.: *«Надо заметить, что в то время при ФКЦБ сложился уникальный коллектив специалистов в области права, экономики и финан-*

сов: А. Сокин, В. Волкова, Т. Медведева, А. Тимофеев, Я. Мелкумов, И. Редькин, С. Шишкин, А. Тарасова, П. Дробышев и многие другие. Все мы были очень разные, часто ругались и спорили, но при этом в целом делали хорошую работу. Многие новации на фондовом рынке, в коллективных инвестициях и корпоративном управлении впервые появились в том числе благодаря нашим усилиям».

Конфликт обострился до такой степени, что порой им предлагали выступать на семинарах в разные дни, а если усаживали вместе в президиум, то с разных сторон стола.

Златкис Б. И.: *«Пик конфликтов приходится на 1995–1997 годы. Я до сих пор помню неловкость: мы с Козловым были в одной команде, а Дмитрий Васильев выступал против нас в одиночку. Мы сидели по разные стороны стола в прямом и переносном смысле. Но, имея всегда своё мнение, я не могла не занимать определённую позицию в их теоретическом споре.*

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

Кстати, вспоминают и такой случай. В 1994 или 1995 году в Париже прошла рабочая встреча ОЭСР (Организация экономического сотрудничества и развития). На неё пригласили в качестве гостей делегацию России, было предоставлено слово Дмитрию Васильеву и Белле Златкис. От имени региональных брокеров доверили выступить Александру Чикунову из Новосибирска.

Чикунов А. В.: *«Всё бы ничего, но между Дмитрием Валерьевичем и Беллой Ильиничной возник очень эмоциональный идеологический спор по поводу путей развития регулирования.*

Во время перерыва выяснения путей развития продолжились, Васильев фальцетом продолжал доказывать, что Златкис не имеет права вмешиваться не в своё дело, за которое отвечает он. На что его противница ответила: "Знаете, Дима, вас Васильевых на Руси миллионы, а вашу деятельность через год забудут. А мы Златкис, ещё до революции российским госдолгом управляли!"»

В 1995 году перешла на работу в создаваемую ФКЦБ Лариса Солодухина.

Солодухина Л. В.: *«И тогда я и узнала о непростых взаимоотношениях двух важных ведомств — ЦБ и ФКЦБ. Сидели мы на первом этапе в ГКИ. Собеседование со мной при приёме на работу вели Дмитрий Васильев, Альберт Сокин и Хей. Тогда мне, "чистой и невинной", ещё не дали понять, свидетелем*

и участником каких драматичных событий мне придётся стать, причём первое предупреждение пришло из Центрального банка. Кто-то из коллег Андрея, скривившись, дал нелестную характеристику учреждения, где мне предстояло работать. Потом мне объяснили, что, оказывается, есть разные модели развития фондового рынка, при этом, приняв ту или иную модель, надо предпринимать разные, порой противоположные действия. Оказалось, что Козлов и Васильев придерживаются диаметрально противоположных позиций в этой борьбе идей.

Возглавив службу ФКЦБ, мне надо было освещать отношения своего непосредственного руководителя и официальную точку зрения комиссии по тому или иному вопросу и, естественно, соотносить её с мнением руководителя противоборствующего лагеря — Андрея Козлова. И это было уже далеко не весёлое занятие. За время работы в ЦБ я прониклась большим уважением к тому, что делал Андрей, да и к нему самому. Однако, чем больше развивался фондовый рынок, чем сильнее укреплялись регулирующие этот рынок учреждения — в первую очередь ЦБ и ФКЦБ, — тем больше становилось поле для борьбы, тем больше поводов для конфликтов возникало. У меня не было желания стать обвинительным рупором ФКЦБ, что наверняка от меня ждали некоторые наиболее горячие бойцы в комиссии. С обеих сторон появилась когорта людей, подливающих бензин в костёр непростых взаимоотношений двух, безусловно, незаурядных лидеров — Козлова и Васильева. Они с готовностью распространяли появляющуюся негативную информацию, стараясь на этом конфликте получить свои дивиденды. Андрей часто пересказывал мне очередную гадость, переданную ему каким-то доброхотом. Далее, как в известном мультфильме: "Они назвали тебя жёлтым земляным червяком!" Воспринимал это Козлов болезненно.

Мне удалось внутри себя решить этот конфликт интересов. Точек соприкосновения с Андреем у нас стало значительно больше, чем даже во время совместной работы в Центральном банке. Я регулярно встречалась с Козловым для разъяснения позиций наших ведомств. Для снятия наиболее болезненных противоречий, особенно имеющих личностный характер. О моих взаимоотношениях знали все, я их не скрывала. Противодействия со стороны Васильева не было. В результате за весь период моей работы не появлялось пресс-релизов ФКЦБ, негативно оценивающих деятельность Козлова. Это не значит, что у Васильева не было других способов противодействия противникам из Центрального банка. Его командой периодически готовились документы, неожиданные для Козлова, а административный ресурс, имеющийся у Васильева, позволял эти документы проводить через необходимые процедуры принятия. Очень часто и я узнавала о них уже после публикации. И это было не из-за неискренности Васильева и Соки-

на. Во многом это делалось, чтобы не ставить меня в двусмысленную ситуацию, и мне не требовалось перешагивать через личностные отношения. Я благодарна за это Дмитрию и Альберту. Меня сохраняли в качестве переговорщика, нити, связывающей две стороны».

Дмитрий Васильев находит более глубокие корни конфликта с Андреем Козловым.

Васильев Д. В.: *«Летом 1992 года происходит моё первое столкновение с Козловым, заложившее определённое недоверие к нему и к Банку России. Андрей Андреевич предлагал все (!) ваучеры "обездвижить" (депонировать) и тем самым де-факто вернуться к безналичным приватизационным счетам. От этих счетов, упоминаемых в старом законе о приватизации, нам пришлось отказаться, потому что наш анализ показал, что в этом случае мы попадаем в полную зависимость от бюрократической неповоротливой советской системы тогдашнего Сбербанка. Никто, кроме него, даже теоретически не мог этим заниматься, именно он должен был открыть специальные счета и обеспечить проведение трансакционных переводов средств с этих счетов для 147 миллионов россиян! Эксперты (в том числе и из самого Сбербанка) считали, что обеспечить это на практике Сбербанк не в состоянии. А ждать мы не могли: "временное окно" для проведения приватизации у нас было явно ограниченным.*

Предполагаю, что Андреем Козловым в этой ситуации двигало совсем не желание навредить приватизации, а увлечённость идеей бездокументарных ценных бумаг. Эта идея — прогрессивная и правильная, но в данном конкретном случае она была, без сомнения, вредной. В любом случае ни для Чубайса, ни для меня не могло быть и речи о компромиссе по этому вопросу. Нападки на нас в связи с выпуском и распределением наличных свободно обращаемых ваучеров мы отбили без серьёзных проблем, но осадок от конфликта с Козловым остался».

Козлов А. А.: *«Наш конфликт во многом порождён 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, принципи-

ально не желающего считаться ни с чьим мнением, кроме своего. В результате — конфликты»[1].

В начале 1990-х годов Д. В. Васильев в команде А. Б. Чубайса занимается разработкой программы ваучерной приватизации. Затем в течение двух с половиной лет в качестве одного из заместителей председателя Госкомимущества воплощал программу. Освободился от выполнения этой задачи 30 июня 1994 года, когда бесплатная раздача госсобственности окончилась.

В ноябре того же года Чубайс становится первым вице-премьером и покидает пост главы ГКИ.

Сахаров В. Б.: *«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!»*

Юдин Ю. К.: *«Для контроля знаний было введено лицензирование сотрудников финансовых компаний. ЦБ пробил себе индульгенцию, освобождающую работников банка и его подразделений от экзаменов.*

Исключительное положение, полученное Центробанком, привело к тому, что долгое время сотрудники банков по уровню знания предмета не очень хорошо смотрелись на фоне других участников фондового рынка. Лишь после того, как Дмитрий Валерьевич Васильев возглавил обновлённую комиссию, исключительное положение банковских работников было ликвидировано. Аттестационная комиссия тогда перешла из Минфина в ведение ФКЦБ. Мне кажется, что банки от этого только выиграли.

Эта борьба за центральное место в праве регулировать отражалась отрицательным образом на всех участниках рынка — и банках, и инвестиционных компаниях».

Корищенко К. Н.: *«Разница между Васильевым и Козловым была в том, что Андрей был человек системный, он всегда строил инфраструктуру, а Дмитрий был политик и реализовывал поставленные политические задачи. С тем, что делал Козлов, можно было спорить, не соглашаться с его концепцией, но это было что-то, что можно было потрогать, в этом была взаимоувязанная, логичная система. И он отдавал себе отчёт, какую конструкцию он вы-*

---

[1] *Козлов А.* Наша позиция: рынок должен быть единым // Рынок ценных бумаг. 11.03.1997.

страивает. Политикой он занимался только по необходимости. Договориться поэтому Андрей с Дмитрием не могли в принципе».

Конфликт пытались разрешить и радикальным путём.

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

К концу описываемого в этой книге периода противостояние Банка России и ФКЦБ стало, по словам Дмитрия Васильева, «объективной реальностью, данной нам в ощущениях». Как-то зампред Центробанка даже заявил, что то, что Комиссия по ценным бумагам делает за год, можно сделать и за неделю.

Агроскин В. В.: *«О различиях между депозитарием и регистратором впервые всерьёз заговорили тогда, когда консультанты Васильева стали продвигать американскую модель финансового рынка — противопоставляя её германской модели Козлова. Поставленный бороться с последствиями “пирамидального” скандала, Васильев публично демонстрировал активное неприятие “либерализма” в регулировании фондового рынка, но принципы относительной свободы, лежащие в основе североамериканской финансовой системы, в общем-то легко приживались на привыкшем к стихийной свободе российском рынке ценных бумаг. Это частенько вызывало протест у основного “конкурента” ФКЦБ в деле регулирования — Центрального банка, строившего банковский сегмент на совершенно иных принципах».*

В сфере инфраструктуры рынка ценных бумаг суть германской модели Козлова сводилась к тому, что эмитент должен был выпускать единый глобальный сертификат на все ценные бумаги, который подлежал обязательному хранению в сейфе у одного номинального держателя (центрального депозитария выпуска). Далее все отношения между держателями бумаг, вплоть

до конечных владельцев, строились бы на единой правовой базе хранения ценных бумаг на счетах-депо, по которым учитывались перемещения акций, проводились клиринговые и расчётные операции. В этой системе не было места регистраторам.

Согласно же модели, защищаемой Васильевым и его советниками, реестр именных безналичных бумаг следовало вести специализированным регистраторам в виде книги, без какого-то глобального сертификата. Отношения регистратора и зарегистрированного лица представляли собой особый правовой институт, в учёте регистратора могли фигурировать номинальные держатели-депозитарии, а уж дальше выстраивались отношения хранения на счетах-депо (эксперты ФКЦБ по рынку ценных бумаг и на правовой механизм хранения долго не соглашались, считая счета-депо особым видом правоотношений).

ЦБ на тот момент считал своей приоритетной задачей создание головного депозитария по государственным ценным бумагам, естественно, на базе депозитария ММВБ. Головной депозитарий должен был начать работу в экспериментальном режиме уже в начале 1996 года, причём его собирались сделать открытым для независимых депозитариев, в том числе небанковских. В дальнейшем планировалось в Банке России, что он возьмёт на себя функции депозитария по корпоративным бумагам. И такой конкуренции не выдержали бы ни ДКК, ни Межбанковский кредитный союз (МКС).

При этом в будущий головной депозитарий, получающий статус национального, собирались принимать только тех, кто зарегистрируется в ЦБ в качестве депозитария. Банки могли сделать это на основании «Временного положения о депозитарных операциях банков в РФ», принятого в мае 1995 года, ставшего первым детализированным порядком работы депозитариев. ЦБР в течении года уже успел выдать регистрационные свидетельства ряду банков, в частности: «Менатепу», ИнтерТЭКбанку, Московскому коммерческому банку и разрабатывал инструкцию по регистрации небанковских депозитариев. И это не могло нравиться ФКЦБ, относящей такое кураторство исключительно к своей функции[1].

В то же время в Государственную думу были внесены поправки в законопроект «О рынке ценных бумаг». Согласно им, у ФКЦБ менялся статус. Комиссия становилась «фондовым министерством», к тому же ещё и коллегиальным, что подразумевало закрепление участия Банка России в её работе.

Сахаров В. Б.: «*За развитием конфликта напряжённо следили участники рынка, так как от исхода даже несущественных сражений зависели условия их*

[1] *Романова О.* Депозитарии и их покровители борются за национальные фондовые интересы // Сегодня. 08.08.1995.

работы. Козлов активно включился в выяснение отношений сразу после выхода первого указа президента о создании федеральной комиссии по фондовому рынку. Сразу возник конфликт.

В чём 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, так как очень много проблем получили».

Принципиально разные взгляды на развитие инфраструктуры фондового рынка ЦБ и ФКЦБ тормозили инвестиции в экономику России, участники фондового рынка ждали окончательного определения ролей. ФКЦБ продолжала придавать первостепенное значение в функционировании инфраструктуры фондового рынка именно регистраторам, тогда как в ЦБ считали, что их роль неоправданно велика.

Чекурова М. В.: *«Одна из точек соприкосновения с ФКЦБ был спор о бумажных и безбумажных акциях, о бумагах на предъявителя. Теперь я понимаю, что Васильев многие последствия тех действий предвидел. Козлов же был рыночным романтиком, ему хотелось, чтобы рынок развивался быстрее.*

Васильев, пройдя процесс приватизации, уже знал, что можно ожидать от тех участников рынка, он много сил потратил и на борьбу с красными директорами, жульничавшими без зазрения совести. После всего этого он и стал сторонником жёсткой регистрации всех бумаг. Бабушке будет необходимо пойти в депозитарий, чтобы регистрировать полученные каким-то образом бумаги. Она не сможет это сделать самостоятельно, не подумавши. Поэтому она должна будет взять с собой помощника, внука, и они вместе лучше разберутся с этим вопросом».

Важное качество Дмитрия Васильева особо отмечает и Владислав Москальчук — руководитель крупного регистратора «Иркол».

Москальчук В. В.: *«Он очень непростой человек. Но его вклад в создание рынка ценных бумаг в России сложно переоценить. Васильев умел слушать. Я это хорошо помню по семинарам в пансионатах "Юность" и "Сенеж". Далеко не всегда он принимал то, что ему пытались доказать, но это и нормально, у него было собственное видение рынка. Но доказать правоту ему было можно. Не чью-то личную, а профсообщества. Часто говорят, что Дмитрий Валерьевич любил регистраторов, и этим попытаются объяснить мои слова. Но напомню, что именно он начал закручивать гайки, жёстко регламентировать нашу работу, сокращать количество регистраторов. Так что для него в первую очередь важно было именно дело!»*

В рамках существующего законодательства ни одна из сторон не могла одержать полной победы, они были обречены совместно искать баланс интересов.

В 1995 году на первой странице газеты Financial Times была опубликована статья.

Козлов А. А.: *«В ней говорилось, что в Центральном банке работают ретрограды и консерваторы, особо отмечались я и Виктор Мельников, так они в нашем лице сами создавали себе врагов! Хотя объективно наши действия имели одну общую цель. Только мы были уверены, что, прежде чем раскручивать фондовый рынок, надо создать технологию его функционирования, и только после этого запускать на этот рынок игроков».*

«...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 государственных 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"[1]».

7 сентября 1995 года Андрей Андреевич выразил «категорический протест в связи с предвзятым и крайне некомпетентным изложением по-

[1] Конфликт ЦБ и Федеральной комиссии // Коммерсантъ-Daily. 08.09.1995.

литики и операций ЦБ на рынке государственных ценных бумаг». Ему не понравилась оценка Центробанка в недавнем докладе комиссии «Проблемы развития рынка ценных бумаг в России». А. Б. Чубайс 21 августа распорядился его разослать «для использования в работе» по некоему списку, в который входит и Банк России. В докладе на с. 21 говорилось, что «объективный интерес Центрального банка в сокрытии информации (о рынке ГКО) противоречит государственным интересам, в частности более прозрачному рынку», и этот рынок является самым нетехнологичным сегментом фондового рынка. В конце же документа его авторы делают неутешительный вывод о том, что «рынок ГКО не справляется с возложенной на него задачей привлечения финансирования в бюджет по разумной цене».

Этого вынести А. А. Козлов не смог!

Козлов А. А.: *«В докладе была предпринята попытка представить интересы Банка России противоречащими общегосударственным интересам, и тенденциозно искажено реальное состояние дел на рынке ГКО-ОФЗ. <...> Банк России предлагает внести вопрос о служебном несоответствии Дмитрия Васильева (исполнительного директора Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку) на очередное заседание».*

А. А. Козлов также отметил, что основная проблема ФКЦБ состоит в попытках слепого копирования американского опыта. Однако к российской действительности и, в частности, к фондовому рынку, сложившаяся за океаном практика не всегда применима.

Козлов А. А.: *«Центробанк можно ругать за многое, но за рынок ГКО в последнюю очередь. Рынок ГКО-ОФЗ является самым эффективным, ликвидным и высокотехнологичным сегментом российского рынка ценных бумаг; он создан на средства и усилиями самих участников рынка и неоднократно доказывал свою жизнеспособность и высокий потенциал развития»*[1].

Ещё более резко А. А. Козлов высказался в интервью на телеканале «Деловая Россия»:

«Это ложь, это попахивает 37 годом; господин Васильев, очевидно, примеривает на себя мундир Николая Ежова»[2].

С реакцией Банка России согласился Минфин. Руководитель департамента ценных бумаг и фондового рынка Министерства Б. И. Златкис заявила: «Последний доклад Васильева — это высшая степень дилетантизма»[3].

---

[1] Это ещё не конфликт... // Эксперт. 19.09.1995.

[2] Конфликт ЦБ и Федеральной комиссии // Коммерсантъ-Daily. 08.09.1995.

[3] Андрей Козлов обвинил Дмитрия Васильева в непрофессионализме // Сегодня. 08.09.1995.

С Беллой Ильиничной не согласился директор Института экономического анализа А. Н. Илларионов. Он заявил, что ЦБ и вправду скрывает огромный пласт информации по рынку ГКО. Никому, в частности, ничего не известно об объёмах собственных операций Центробанка с ГКО. Между тем ЦБ являлся одновременно и агентом Минфина на этом рынке, и рядовым дилером (как и коммерческие банки), и законодателем. Что неминуемо приводило, по мнению экономиста, к конфликту интересов.

«Кстати, незадолго этого инцидента Б.И. Златкис тоже высказывала своё несогласие с некоторыми устоями рынка ГКО: "Нынешняя схема организации рынка плоха тем, что обеспечивает откровенно избыточный доход первичным дилерам. В выигрыше оказываются отдельные банки, владеющие информацией"»[1].

Конфликт хотел загладить первый зампред ФКЦБ Р. Г. Орехов, заявляя, что «никаких претензий у Федеральной комиссии по отношению к Центробанку нет и быть не может», а Андрей Андреевич просто неправильно понял соответствующие страницы доклада.

Однако целую неделю А. А. Козлов на различных публичных мероприятиях весьма нелестно отзывался о комиссии и лично её исполнительном директоре.

Это также не понравилось А. Н. Илларионову, заявившему: *«Официальная трибуна Центробанка — не то место, где господа Козлов и Васильев могут выяснять свои личные отношения. От кого бы ни выступал Андрей Козлов, он откровенно нанёс оскорбление всей комиссии, так как доклад из 170 страниц — труд не одного человека. Как профессионал могу сказать, что подобных глубоких исследований о развитии фондового рынка в нашей стране до сих пор не было»*[2].

Д. В. Васильев же, вернувшись из командировки во Владивосток, уполномочил пресс-службу комиссии выступить с заявлением. 14 сентября комиссия предложила ЦБ перемирие, появилось сообщение, в котором говорилось о поддержке комиссией последних мероприятий ЦБ по развитию рынка ГКО.

Кроме этого, в пресс-релизе говорилось, что комиссия поддерживает решения Банка России о раскрытии информации о банках-эмитентах ценных бумаг и о своей готовности участвовать в этой работе.

Потепление отношений между двумя руководителями произошло. Департамент ценных бумаг Банка России ответил внешне лояльным и в то же время победно-торжествующим пресс-релизом, в котором приветствовал признание исполнительной дирекцией ФКЦБ «истинной роли и места Бан-

---

[1] *Шарафеева Л., Владимирова Н.* Check Point. // Деньги. 10.09.1995.

[2] Там же.

ка России в деле развития российского фондового рынка». В документе также выражалась надежда «увидеть исправленную версию доклада». То есть ФКЦБ предлагалось отозвать доклад из правительства.

Об этом конфликте много писали СМИ, много было версий о счастливом его разрешении. Андрей Андреевич раскрыл интригу.

«Недавно у нас была встреча с Дмитрием Васильевым, посредником на которой выступил один американский банкир. На той встрече я высказал Васильеву всё, что я думаю о его политике, он — всё, что думает о моей политике. Мы мирно разошлись (ну, не то чтобы мирно, но несильно поругались). Я сказал, что, если руководство ФКЦБ действительно хочет наладить отношения с ЦБ, необходимо принять четыре предложения. Первое: комиссия исправляет доклад и пишет его, советуясь с нами. Предложение второе: ввести в экспертный совет не связанных с Васильевым лиц. Я назвал три фамилии возможных кандидатов: доктор экономических наук Михаил Алексеев (от банковского сообщества), глава «Ринако Плюс» Виктор Агроскин (от брокеров) и генеральный директор Института коммерческой инженерии Анатолий Левенчук (от научных институтов). Третье предложение: создать систему раскрытия информации, аналогичную той, что создана ЦБ в отношении банков. Я заявил, что ЦБ готов помочь в этой работе. И четвёртое предложение: сделать один крупный совместный проект, причём "на флаге" будет два имени: Центральный банк и Федеральная комиссия по ценным бумагам. Комиссия будет финансировать того, кого хочет, а ЦБ займётся начинкой проекта. Г-н Васильев обещал подумать. Я несколько раз видел его после той встречи, но никакого ответа на изложенные предложения не последовало. Сложилось впечатление, что он просто тянет время»[1].

Андрею Андреевичу было на что обижаться. Безусловно, у рынка ГКО было много недостатков, и о них знали в департаменте Банка России. Но если сравнить количество и качество публичной информации об этом рынке с аналогичной доступной информацией о рынке корпоративных ценных бумаг (находящихся под безраздельным контролем ФКЦБ), то упрекать Банк России за скрытность не захочется. К тому же оборот рынка ГКО уже тогда (в августе 1995 года) составлял около 18 трлн рублей, а месячный оборот рынка корпоративных ценных бумаг не превышал 0,5 млрд рублей. Причём, это была очень приблизительная цифра (что говорит о «прозрачности» этого рынка). А на фоне ряда провальных проектов Васильева, если вспомнить хотя бы попытку введения бездокументарного векселя или передачи под контроль ФКЦБ пенсионных фондов и почтовых отделений, результаты Козлова

[1] Интервью заместителя председателя ЦБ // Коммерсантъ-Daily. 11.10.1995.

смотрелись тогда неплохо. Так что, как говорили мудрецы, не стоит швыряться камнями, если ты живёшь в стеклянном доме.

Вскоре разногласия между Банком России и ФКЦБ приведут к новым конфликтам между Дмитрием Васильевым и Андреем Козловым.

Следующего столкновения не пришлось долго ждать, оно произошло 9 ноября. И было уже очным. Институт Адама Смита сумел пригласить на свою конференцию обоих. Ситуация была обострена: накануне ФКЦБ отказала в выдаче лицензии Депозитарно-клиринговой компании (ДКК) и Приморскому депозитарию. Было заявлено, что сначала следует выработать стандарты депозитарной деятельности, а потом уже заниматься лицензированием. Тогда А. А. Козлов публично взял на себя обязательство «за субботу и воскресенье написать за ФКЦБ порядок лицензирования на пяти страницах. Мне бы хотелось, чтобы мой труд лёг в основу инструкции по выдаче лицензий депозитариям». Он также заявил, что намерен совместно с Б. И. Златкис взяться за развитие инфраструктуры рынка корпоративных ценных бумаг.

Козлов А. А.: *«Нам обидно видеть, что она не развивается»*[1].

Д. В. Васильев в ответ высказал претензии ФКЦБ на получение дополнительных полномочий, пожаловавшись, что комиссия не обладает карающими инструментами, «в отличие от санэпиднадзора или рыбинспекции». Но его не поддержали ни А. А. Козлов (что было естественно), ни Е. В. Бушмин.

Надо сказать, что выступления главы ФКЦБ в те годы отличались друг от друга только мелкими деталями: он говорил о всемерном развитии инфраструктуры фондового рынка и организованной торговле ценными бумагами, повышении качества обслуживания инвесторов, снижении риска регистраторов и т. д.

Козлов А. А.: *«Смотря что понимать под этим словом. Технократ — не значит фанат использования технических средств. Я придаю этому слову другой смысл. Технократический подход означает, что все решения, которые мы реализуем на практике, дорабатываются до мельчайших технических деталей.*

Есть два понятия — технократ и политик. Политик — это человек, который больше печётся о взаимоотношениях участников рынка, делит их на своих и чужих. Вот в ФКЦБ всё руководство — сплошные политики. А мы — технократы. Мы обращаем внимание на правила работы, на бухучёт, на документооборот. Я знаю весь рынок ГКО изнутри до каждого "винтика". И моя приверженность технократии исходит из победы здравого смысла в любой ра-

[1] *Романова О.* Депутаты Госдумы обещают фондовому рынку национализацию и новые налоги // Сегодня. 10.11.1995.

боте. Для меня в споре о депозитарии главное не то, кто с кем дружит, а то, как работает этот механизм.

Я люблю отладить у автомобиля мотор и только потом сесть за руль и ехать. А политики любят говорить о том, в какой цвет покрасить этот автомобиль. Вот и вся разница»[1].

29 сентября Андрей Козлов решил подключить к своей борьбе «народное ополчение». На конференции «Московские банки и бизнес: пути сотрудничества» заместитель председателя Центробанка 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, определитесь, иначе мы, госчиновники, глотки друг другу перегрызём».

А ещё Андрей Андреевич предложил банкирам настойчиво рекомендовать ФКЦБ ввести их в состав Экспертного совета комиссии.

Так же Андрей Козлов заявил: *«ЦБ не должен быть главным на фондовом рынке, но нам надоело работать в одиночку над выходящими из ФКЦБ документами, касающимися деятельности банков на фондовом рынке»*. И укорил коллегу: *«Главное отличие рынка ГКО от других рынков заключается в том, что у него есть инфраструктура»*[2].

В результате боёв на фондовом рынке местного значения в 1990-е годы была простроена модель инфраструктуры рынка акций, соответствующая скорее американской модели Васильева. И все негативные стороны этой модели, о которых предупреждали сторонники Козлова, проявились в полной мере. В первую очередь, конечно, подтвердилась правовая и финансовая незащищённость клиентов регистратора, стоившая в дальнейшем реальных денег не одному инвестору на российском рынке.

Бажан И. И.: *«Когда уходил в отставку Дмитрий Валерьевич, в одной из газет вышла статья под названием: “А не будет ли жалеть Андрей Андреевич, что он теряет такого собеседника?!” И в этом заголовке было много смысла. Я, кстати, неоднократно пытался помирить этих двух умных и достойнейших людей и говорил Васильеву: «Дмитрий Валерьевич, а если бы ты был на месте Козлова, разве ты бы не так действовал порой? Если бы у тебя требовали найти деньги любыми способами, ты бы сопротивлялся?» Хотя от Васильева много чего порой требовали, но он умел быть непреклонным, если вопрос касался принципа».*

---

[1] Наша позиция: рынок должен быть единым // Рынок ценных бумаг. 11.03.1997.

[2] *Романова О.* Центробанк намерен приобрести в ФЦКБ агентов влияния // Сегодня. 03.10.1995.

Соглашаются с этим и некоторые ближайшие сотрудники Андрея Андреевича.

Демушкина Е. С.: *«Дмитрий Васильев много сделал для рынка ценных бумаг — можно сказать, заложил основу практики работы над законопроектами. Делалось это так. Готовится текст документа перед первым чтением, на его базе появляется альтернативный (причём, они могли быть очень похожи, но с нужными изменениями для тех, кто вносит закон). Создавалась согласительная комиссия и выторговывалась часть желаемых поправок. Тогда были совершены первые пробные шаги по реализации такого "метода": я не знаю, было ли это его "ноу-хау" или нет, но получалось очень результативно! Нам приходилось не раз вместе работать над законами. И часто история повторялась. Например, абсолютно так же было, когда мы писали Закон "Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг". Таков законодательный процесс».*

Благодаря таким незаурядным личностям удалось за короткий срок, буквально за 10 лет, создать в России то, на что в других странах потребовалось многие десятилетия. Волей судьбы целое созвездие ярких харизматичных персонажей собрались в одно время на нашем фондовом рынке. Конечно, между ними не могло не возникать профессиональных и личностных противоречий.

Азимова Л. В.: *«Мне пришлось поработать по обе стороны баррикад. И в столкновениях Козлова с Васильевым, мне кажется, была не только борьба разных подходов к становлению рынка, но и столкновение неординарных личностей. Если задуматься, кто из них победил?.. Васильев как сторонник американской модели рынка ценных бумаг реализовывал её со своими регистраторами. Козлов же внедрил немецкую модель в депозитарном деле. Получается, что никто не проиграл. И одно, и другое направление сегодня функционируют на рынке и развиваются. И это самое главное!»*

Впрочем, успешный брокер, один из руководителей компании «Альфа-Капитал» придерживается точки зрения, что *«столкновения Васильева и Козлова на рынок никакого влияния не оказывали. Это была скорее местечковая борьба их окружения за пироги».*

Васильев и Козлов представляли две совершенно разные концепции развития рынка.

Моряков И. Д.: *«Андрей был государственником, чиновником, не верящим, что рынок может самоорганизовываться. Он готов был поставить брокерам все необходимые компьютеры, подготовить все программы, чтобы те только торговали. На его взгляд, главное, чтобы техника работала без сбоев.*

На одном из совещаний я спросил у него, будут ли компьютеры отвечать за потерянные деньги. Он бросил мне в ответ непонимающий взгляд. Идеалом его был рынок ГКО, созданный по модели, им придуманной.

Васильев, в отличие от него, верил в профессиональных участников, занимающихся торговлей на фондовом рынке. И главное, чтобы они следовали чётким, установленным правилам, сформированным для них регулятором.

И во внутренние разборки он не собирался вмешиваться, предоставив право участником рынка договариваться между собой. Он верил, что рынок самоорганизуется».

РАСШИВКА НЕПЛАТЕЖЕЙ

В 1992 году в России сложилась катастрофическая ситуация с задолженностями предприятий и организаций. Консультант Андерс Ослунд выступал категорически против урегулирования этой проблемы выдачей государством кредитов предприятиям, чтобы они попытались покрыть взаимные долги. На его взгляд, это должно было привести к заметной инфляции и подорвало бы уверенность в том, что «правительство придерживается жёстких ограничений в денежной политике».

Хандруев А. А.: «*Считаю, что кризис неплатежей был спровоцирован правительством. Это одна из очень серьёзных ошибок руководства страны. Дело в том, что все страны Центральной и Восточной Европы, которые уходили от плановой к рыночной экономике, столкнулись с ростом просроченной задолженности. Представления о том, что, освобождая цены, вы одновременно зажмёте денежную массу и стабилизируете финансовую систему, оказались наивными. Почему? Ну, прежде всего, у нас в стране нет развитой системы финансовых рынков, рынков капиталов, нет эффективного контроля за эмиссией платёжных средств и квазиплатёжных средств. <...>*

Мы уже знали реакцию в Венгрии, Чехословакии, Польше на освобождение цен. Это уже было. Было! Мы почему-то считали, что сия чаша нас минует... В итоге оказалось, что оптовые цены за первое полугодие возросли в 16–18 раз, кредитное вложение — в 2,5–3 раза, а индексация оборотных средств оказалась явно недостаточной. По существу, у нас сложилась объективная ситуация, когда возникла нехватка платёжных средств. А поскольку инфляционная динамика развивалась независимо от того, что происходило в денежном секторе, то росли по цепочке увеличение затрат и цены»[1].

Размер суммы взаимных неплатежей российских предприятий в июне 1992 года оценивался в 1,3 или даже 1,5 трлн рублей. В конце месяца стали говорить о 2 трлн а 7 июля официально было заявлено уже о 2,3 трлн рублей.

Профессору Ослунду больше нравился второй метод, состоящий во взаимозачёте долгов между предприятиями с последующим покрытием государ-

[1] Московский комсомолец. 30.09.1992.

ством оставшихся задолженностей. Это, по его словам, дало бы возможность ограничиться меньшим объёмом кредитования, чем в первом варианте, но даже и в этом случае количество кредитов по его расчётам было бы огромным.

Третьим возможным методом предлагалось превращение задолженностей в ценные бумаги.

Ослунд А.: *«Эту процедуру предпочитали российские реформаторы. Первое постановление, разрешающее подобную процедуру, было издано в России в июне 1992 года. Однако оно так ни разу и не сработало, потому что в июле ЦБР произвёл взаимозачёты долгов предприятий.*

В целом российский рынок ценных бумаг пребывал в зачаточном состоянии, и эти ценные бумаги вряд ли оказались бы привлекательными. Более того, из-за трудностей с взысканием долгов их ценность была бы невелика. Тем не менее это принесло бы определённые плоды, если бы предприятия стремились производить взаимозачёты долгов на двусторонней основе и если бы была разрешена торговля вторичными задолженностями (с превращением в ценные бумаги или без него)»[1].

В июне превратить в ценные бумаги задолженность предприятий предложил председатель биржевого совета Российской фондовой биржи, директор компании «Брок-Инвест-Сервис» Игорь Сафарян.

В представленной Егору Гайдару записке эта концепция описывалась так: «На всю сумму дебиторской задолженности (за исключением задолженности по платежам в бюджет, по банковским кредитам, по заработной плате), предприятиям выписываются КДО, имеющие свободное хождение на рынке до момента погашения. Они предъявляются должнику, который обязан либо погасить их, либо акционироваться и передать предъявителям долговых обязательств акции на общую сумму долга».

Под КДО подразумевалось Конвертируемое долговое обязательство (КДО) — беспроцентная ценная бумага на предъявителя. Такую схему предлагалось реализовывать в три этапа: период до получения КДО, период между получением обязательств и их погашением, период после погашения. В результате предполагалось не только погасить взаимную задолженность предприятий, но и ускорить процесс их акционирования.

На первый кредитор подавал бы сведения о своих дебиторах и сумме их задолженности в обслуживающий его банк. Таким образом, находящиеся в «Картотеке-2» платёжные требования по ряду видов платежей аннулировались. Банк проверял правильность предоставленных сведений и передавал их с подтверждением в Расчётный центр (эти функции брал на себя «Брок-Инвест-Сервис»). Расчётный центр аккумулировал информацию и выписывал КДО,

[1] *Ослунд А.* Россия: рождение рыночной экономики. М.: Республика, 1996. С. 37.

заверенные печатью РЦ. В КДО указывался бы: кредитор, дебитор и сумма задолженности. Этот документ отправляется кредитору через обслуживающий его банк, БИС становится как бы реестродержателем выданных КДО.

КДО планировалось выпустить двух видов: ДО, конвертируемые в акции и конвертируемые в государственные облигации. Вторые должны были применяться, если дебитором являлось предприятие стратегического назначения (неподлежащее приватизации).

На втором этапе КДО пускались в свободное хождение на рынке, инвестиции в них никак специально не ограничивались, в том числе и со стороны иностранных инвесторов. И их мог бы погасить дебит (деньгами, материальными средствами или готовой продукцией, а также провести взаимозачёт КДО, владельцем которых он являлся); их мог бы продать кредитор по договорной цене третьей стороне; кредитор их мог бы обменять на другие КДО на свободном рынке по договорному курсу и т. д.

Любой факт перепродажи, передачи или погашения должен был регистрироваться всё тем же ставшим всемогущим БИС Игоря Сафаряна, ведущим списки держателей КДО, ставшим депозитарием этой грандиозной программы.

На последнем, третьем, этапе после окончательного «погашения» бумаг, прекращалась их перерегистрация, перепродажа, передача и погашение.

Расчётный центр на основании имеющихся сведений должен был передать дебитору требование погасить задолженность всем своим кредиторам одновременно. В случае неплатежа по истечении срока обращения КДО обязательства конвертировались в ценные бумаги предприятия.

При отказе дебитора от исполнения вышеуказанного требования ДО, конвертируемые в гос. облигации, должны были быть обменены кредиторам на облигации государственного займа.

Остальные предприятия в зависимости от статуса и доли в долге дебитора предоставляли кредитору либо процентный вексель (по текущей ставке ЦБ), либо свои акции предприятия, т. е. подлежали принудительному акционированию. При этом, если балансовая стоимость предприятия меньше или равна сумме предъявленных КДО, то бывший владелец предприятия полностью терял права собственности на него.

Если же балансовая стоимость предприятия оказалась бы больше суммы задолженности, то бывшие владельцы предприятия оставались совладельцами вновь созданного акционерного общества, но им передавался пакет акций на сумму балансовой стоимости предприятия за вычетом суммы долговых обязательств. Кредиторы данного предприятия становились его совладельцами на сумму имеющихся у них долговых обязательств.

Обязательства предлагалось выписывать автоматически по состоянию задолженности на 15 июля 1992 года, период их обращения определял-

ся между 01.09.1992 и 01.09.1993, а произвести конвертацию рассчитывали до 01.01.1994.

Уже был разработан проект Указа Президента РФ «О нормализации платёжно-расчётных отношений», в котором в качестве главного инструмента «нормализации» был представлен рынок ценных бумаг.

Васильев Д. В.: *«Я тогда выступил против этой идеи, так как считал, что при этом наполнение чека уменьшится, существенная часть активов перейдёт в руки бывших кредиторов.*

Теперь я думаю, что, возможно, тогда ошибался и мы не использовали мощный чисто рыночный механизм реструктуризации через банкротство и ликвидацию предприятий. Он заработал только летом 1998 года, после принятия второго исправленного варианта Закона о банкротстве. А тогда (осенью 1992 года) люди из Минэкономики нам пообещали, что вот-вот подготовят нормальный закон о банкротстве. И вскоре закон действительно вышел. Но он был, к сожалению, совершенно "беззубым", не обеспечивающим никакой реструктуризации. Так что предложение Сафаряна всё-таки, возможно, следовало принять и приватизировать таким способом часть нежизнеспособных предприятий, а не продавать их с ваучерных и денежных аукционов.

Вот поляки в процессе приватизации значительно активнее использовали механизмы банкротства и ликвидации предприятий. Там смело ликвидировались старые предприятия, распродавались их активы и на месте того или иного большого завода появлялось порой 200 маленьких фирм. И это была реальная реструктуризация! У нас же из-за политических компромиссов была вынужденно создана система с распылённой собственностью.

Политически наша модель приватизации являлась абсолютно правильной, но экономически она была значительно хуже, чем, например, эстонская (там крупнейшие предприятия напрямую продавались иностранцам) или польская. В результате отчасти по этой причине повышение эффективности работы приватизированных предприятий происходило у нас медленнее, чем в этих странах».

Не было в восторге от этого проекта и руководство Банка России.

Тулин Д. В.: *«Во второй половине 1992 года в период резкого роста взаимных неплатежей все по кругу должны были всем! И тогда реально стали обсуждать возможность выпуска ценных бумаг на всю сумму дебиторской задолженности предприятий и организаций страны. Эту идею особенно горячо поддерживало брокерское сообщество и иные частные предприниматели, сторонники либеральной экономической концепции. Главным носителем идеи и особенно активным лоббистом был Игорь Сафарян, президент финансовой компании "Брок-Инвест-Сервис". В результате этой активности мог появиться не сравнимый ни с чем рыночный инструмент и колоссальные возмож-*

ности заработать на торговле обязательствами, а затем и приобрести права собственности на эти самые предприятия и организации. При том хаосе можно было при некоторой решительности овладеть практически любым российским предприятием! Даже законодательства о банкротстве ещё не было, но для трейдера чем хуже качество обязательства, тем больше возможностей для работы. Мы, понимая, какой грандиозный передел собственности (далеко не всегда законный и справедливый, а потому с непредсказуемыми политико-экономическими последствиями) грозит с принятием такого решения, отчаянно боролись против него.

Неопределённая ситуация длилась две-три недели — шла аппаратная борьба. В ней принимали участие и Дмитрий Валерьевич Васильев с Анатолием Борисовичем Чубайсом. Насколько я помню, точку в рассмотрении вопроса (после серьёзных колебаний!) поставил Егор Тимурович Гайдар, тогда и.о. премьера. Его удалось убедить, что решение принимать нельзя! Реальный пакет документов так и не появился».

В результате 1 июля был распространён официальный текст нового указа с тем же, что планировалось, названием, но... с другим содержанием. Новый документ в значительной мере переводил процесс урегулирования взаимных неплатежей из плоскости фондового рынка в плоскость административного управления. Началась приватизация «по-чубайсовски».

Документ готовился при участии С.М. Игнатьева — «гайдаровского» человека в ЦБ, и никакой кредитной эмиссии не предусматривал. Предполагалось, что предприятия самостоятельно произведут зачёт между собственными долговыми обязательствами по состоянию на 01.07.1992. Если в результате предприятие окажется сальдо-должником, сумма его обязательств будет передана специально создаваемому Агентству по управлению долгами при Госкомимуществе, которое, таким образом, станет их кредитором. Предприятиям-должникам планировалось предоставить отсрочку на один год, но долг они были обязаны погашать с процентами, размер которых устанавливался в размере не меньше ставки ЦБ.

Ослунд А.: *«Россия решила произвести взаимозачёт долгов в июле 1992 года, что внесло свой вклад в ускорение инфляции. Однако в России результат был смягчён несколькими обстоятельствами. Баланс после взаимозачёта оказался сравнительно небольшим. Кроме того, реформаторам удалось задержать выделение кредитов более чем на четыре месяца, так что основная часть задолженностей была съедена инфляцией и беззаботные продавцы таким образом понесли наказание. Налоговые власти вначале контролировали выдаваемые кредиты, собрав благодаря этому значительные задолженности по налогам. Тем не менее правительство спасло худшие предприятия, не способные продавать свою продукцию».*

17 июля председателем Банка России стал Виктор Геращенко. Для расшивки неплатежей он предложил провести взаимозачёт между предприятиями. Здесь очень конструктивно выступил В. И. Соловов. Анализ структуры задолженности давал ему возможность полагать, что в результате предложенных мер около трети общей её суммы (1 трлн рублей) будет погашено, такую же сумму необходимо будет выделить в качестве кредита.

28 июля 1992 года Геращенко подписал Телеграмму № 166–92, в которой подробно излагался порядок погашения предприятиями просроченной задолженности. В отличие от варианта, предлагавшегося прежним руководством ЦБ, новый порядок предусматривал значительную кредитную эмиссию.

Были определены меры по санации просроченной задолженности государственных предприятий друг другу. Телеграмма вызвала широкий резонанс. Руководство Госкомимущества и, в первую очередь, А. Б. Чубайс, не были обрадованы, не увидев в такой схеме своё детище — Агентство по управлению долгами, ведь Центробанк предлагаемые меры с комитетом не согласовывал. Только после встречи с Гайдаром 31 июля Виктор Владимирович согласился внести в телеграмму небольшие изменения. В результате появилось совместное Постановление Правительства и Центрального банка Российской Федерации от 1 июля № 458 «О порядке урегулирования неплатежей государственных предприятий».

Ослунд А.: *«Назначив 17 июля Виктора Геращенко председателем Центрального банка России (ЦБР), Верховный Совет нанёс сокрушительный удар по макроэкономической стабилизации, поскольку Геращенко настаивал на увеличении объёма денежной массы»*[1].

Суть принимаемых мер заключалась в том, чтобы изолировать движение средств, поступающих в оплату долгов. С этой целью обслуживающие предприятия коммерческие банки открыли им корреспондентские субсчета на сумму просроченной задолженности предприятий по состоянию на 1 июля. Эти средства не могли попадать на расчётный счёт предприятия и использоваться на какие-либо иные цели, в частности на выплату заработной платы.

В конце августа счета с кредитовым (активным) остатком закрылись, а деньги переводились на расчётный счёт. Тем предприятиям, которые не смогли к тому времени погасить долги, через обслуживающий банк предоставили кредит. Возврат кредитов гарантировался имуществом предприятия, роль ЦБ сводилась только к подкреплению коммерческих банков ресурсами.

В конце октября все субсчета закрыли. Результат оказался положительным.

Геращенко В. В.: *«Мы провели несколько раундов внутрироссийского зачёта взаимных требований предприятий государственного сектора экономи-*

[1] *Ослунд А.* Россия: рождение рыночной экономики. М.: Республика, 1996. С. 77.

ки. В октябре они в основном были закончены. В результате клиринга между Москвой и остальной частью России предприятия столицы оплатили 45 млрд рублей долга, а получили, в свою очередь, платежей на 58 млрд. По итогам взаимозачёта кредит был выдан 515 предприятиям под 10% годовых. Результатом взаиморасчётов стала серьёзная нормализация финансового состояния российской экономики, восстановлен нормальный денежный оборот, произошла активизация производства и товарооборота».

Судя по расчётам, выполненным экспертами «Коммерсантъ-Daily», по данным официальной статистики, впервые за долгое время был зафиксирован рост выпуска продукции промышленности в физическом измерении. В октябре он составил по сравнению с сентябрём около 17%. В ещё большей мере на снижение неплатежей реагировала торговля.

ПРОЕКТ ГКО

Подготовка к выпуску ГКО

Многие считают, что реально современный фондовый рынок в России начал существовать после начала выпуска ГКО-ОФЗ. И создавая рынок ГКО, его разработчики во главе с А. А. Козловым имели одно большое преимущество и одну большую проблему — они начинали с нуля. В архиве Андрея Андреевича сохранилась правка недатированного интервью того времени.

Козлов А. А.: *«Эксперты считают, что сейчас государственные ценные бумаги надо выпускать в виде краткосрочных 3-, 6-, 9-, 12-месячных беспроцентных, продаваемых с дисконтом казначейских векселей. Это значит, что Минфин выпускает ценные бумаги сроком обращения меньше года и продаёт их со скидкой на условиях аукциона. У государства появляется возможность формировать свой рынок ценных бумаг, отработать механизм выпуска и обращения. У коммерческих структур появится реальный предмет для вторичной торговли. И самое главное — ставка, которая будет складываться по этим векселям, станет базовой для процентных ставок по всем иным типам инвестиций. На Западе опорной базой, "якорем" для определения уровня доходов по всем ценным бумагам, является доходность по государственным ценным бумагам. Государство — самый надёжный должник. Введение таких векселей у нас и будет началом нормального вторичного рынка».*

А задумываться, как выстроить этот рынок, Андрей Козлов начал, ещё работая в Госбанке СССР.

До 1992 года существовала практика, что Минфин не имел у себя дебетокредитного счёта как единого целого: расходы он производил с одного счёта, а доходы получал на другой. Причём, сначала производились расходы, потом

думали, чем эти расходы покрывать. Если доходов не хватало, то Минфин автоматически брал на доходный счёт средства Центрального банка, который узнавал об этом только в конце года. Это было удобно Минфину в двух отношениях: не надо было предварительно думать о доходах, кредиты Центрального банка не засчитывались в дефицит бюджета.

Во всём же мире объём денежного обращения в стране регулировался операциями по купле-продаже государственных ценных бумаг.

Матюхин Г. Г.: *«Мы решили изменить это положение — отменить автоматизм кредитования и выдавать Минфину кредиты по кредитному соглашению, то есть, прежде чем расходовать деньги, Минфин должен их иметь, а если не имеет, то занять согласно принятой в рыночной экономике практике.*

С августа 1991 года мы убеждали Минфин согласиться с новой схемой, но напрасно. Тогда в январе 1992 года в ультимативной форме определили ему сроки перехода на новую систему. Это вызвало резкое недовольство правительства и новую волну критики в адрес Центрального банка и его председателя.

Одновременно мы писали и говорили, что кредитование Минфина Центральным банком есть форма стимулирования инфляции, ведь в таком случае осуществлялась ничем не покрытая эмиссия денег. Мы настаивали на том, что для покрытия дефицита Минфин должен выпускать на рынок ценные бумаги и, продавая их, мобилизовывать уже выпущенные деньги, как это делается во всём мире. В правительстве соглашались с этим, но ничего практически не делали».

Государство отчаянно нуждалось в деньгах. Оно начало брать кредиты на Западе под программу финансовой стабилизации. Непременным условием этой программы стало «неэмиссионное финансирование бюджета», то есть переход от простого использования печатного станка и получения государством эмиссионной (инфляционной) ренты к выпуску долговых обязательств государства.

Проблема внутреннего долга решалась наличной и безналичной эмиссией, приводившей к годовой инфляции в 1300 %. Выпуск краткосрочных ценных бумаг был практически первым крупным шагом российского правительства по пути освоения цивилизованных форм покрытия бюджетного дефицита.

Козлов А. А.: *«Продажа государственных ценных бумаг была на тот период одним из немногих неинфляционных способов привлечения российским правительством средств для покрытия бюджетного дефицита.*

В 1992 году, когда только начинала раскручиваться спираль инфляции, когда баланс федерального бюджета сводился с огромным дефицитом, когда разразился кризис неплатежей, обозначилась нехватка наличности, когда от СССР России остались его безнадёжные долги и долгосрочные ценные бумаги, когда доверие к федеральному правительству было минимальным — другой

возможности придать инвесторам уверенность в надёжности финансовых обязательств правительства не было. Ни одна государственная ценная бумага не пользовалась такой "двойной гарантией"».

Появился новый финансовый инструмент и у коммерческих банков России. До этого они действовали практически на одном сегменте денежного рынка — рынке валюты. Зампред Банка России Д. В. Тулин, курировавший тогда это направление, после очередною резкого взлёта на бирже курса доллара горестно сказал: *«Центробанк похож на средневекового лекаря, у которого на все болезни одно средство — кровопускание! Так и у нас один-единственный инструмент — валюта. Неудивительно, что она становится средоточием всех помыслов спекулятивных игроков».*

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

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

Самым большим достижением 1992 года была легализация внутреннего долга, то есть принятие целого ряда решений правительства и указов президента по конверсии и обслуживанию долга перед населением и другими инвесторами, который накопился за предшествующий период. После того как этот долг был признан и началось его обслуживание, правительство имело моральное право брать в долг само. Приступили к разработке законодательной и методологической базы рынка государственных ценных бумаг.

13 ноября 1992 года Верховный Совет РФ принял, а президент подписал новый Закон № 3877–1 «О государственном внутреннем долге».

Златкис Б. И.: *«В Верховном Совете защищали закон мы с Димой Тулиным.*

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

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

Лансков П. М.: *«Между первыми регуляторами рынка была негласная договорённость, что создаваемая валютная биржа этой деятельностью и ограничится. Отход от этой договорённости заложил основу последую-*

щего глубокого взаимного недоверия между Андреем Козловым и Дмитрием Васильевым.

Я узнал, что ММВБ собирается заняться торговлей государственными краткосрочными облигациями, случайно. Концепцию, подготовленную Андреем, мне передали его санкт-петербургские коллеги. Рассказал об этом Альберту Сокину. Для него, как и для меня, это оказалось неприятным сюрпризом».

Осенью 1992 года А. А. Козлов организовал в Центральном банке совещание всех имевшихся на тот момент профессиональных участников российского фондового рынка.

Корищенко К. Н.: *«Я работал на рынке и был приглашён в ММВБ на совещание, проводимое каким-то боссом из ЦБ. На бирже открывался отдел ценных бумаг, и им требовался специалист с лицензией, которую я уже получил к тому времени. Этим боссом, который должен был рассказать, как будет организована работа на рынке ценных бумаг, оказался Андрей Козлов. Когда я увидел его в первый раз, он на меня совершенно не произвёл впечатление. Но тем не менее, когда Андрей заговорил, первое впечатление улетучилось.*

Потом прошла встреча с банками по проекту ГКО, на которой стоял вопрос: какую биржу они видят в качестве основной. Это был практически неформальный конкурс, на котором выясняли мнение банков. В результате опроса была выбрана ММВБ. Шёл процесс подготовки формальной базы. Я пришёл на первое совместное заседание ММВБ и Банка России с Александром Сарчевым. С участием банков — потенциальных участников торгов — обсуждалось, с чего следует начинать. Андрей Козлов в небольшом докладе рассказал, как, на его взгляд, будет строиться наша работа. Тезисы выступления были написаны на двух или трёх страничках. После этого обсуждение продолжилось в кабинете Козлова.

С этого момента процесс подготовки документов выглядел следующим образом: готовились проекты документов биржи (в частности, положения об обращении на бирже), потом они коллективно обсуждались, Козлов забирал их с собой и доводил до ума».

Сёмин А. П.: *«Я поехал на эту встречу как заместитель директора "Московских финансов"*[1]*. Андрей Андреевич бодро рассказывал, как вскоре начнёт работать рынок государственных бумаг. Очевидно, под впечатлением услышанного примерно через день я попросился на работу в Банк России — в возглавляемое А. А. Козловым управление ценных бумаг. Именно в тот момент активно формировался коллектив управления, и через неделю Андрей Андреевич предложил*

[1] Консультационно-операционный финансовый центр «Московские финансы» вошёл в список первых 32 организаций-посредников при продаже акций приватизируемых федеральных предприятий, аккредитованных Российским фондом федерального имущества. — *Прим. автора.*

мне поработать в Банке России, удивившись, почему я, топ-менеджер (хотя тогда, наверное, такой термин ещё не получил распространения) преуспевающей брокерской фирмы, прошусь на работу в госструктуру. Я слишком много терял — в Центральном банке платили существенно меньше».

Вначале предполагалось выпустить новый финансовый инструмент в виде долговых обязательств Банка России, поскольку правительство не было готово взять на себя функции эмитента. И в августе 1992 года ЦБ даже принял решение выпустить собственные демонстрационные краткосрочные ценные бумаги на 3 млрд рублей с перспективой их замены на правительственные. Но осенью Минфин принял решение о своём участии в проекте, и Банк России отказался от первоначальной идеи.

Подготовка нормативной базы по ГКО велась практически с нуля.

Корищенко К. Н.: *«На следующий день после первого совещания я и Саша Сарчев пришли к Андрею поговорить об устройстве рынка. Через пару дней я вновь был у Андрея и начал рассказывать, что нужно будет сделать специалистам для улучшения работы, при этом подчеркнул, что сам этим заниматься не буду. На что получил ответ, что все мы такие: как советы давать, так первые, а как самим что-то сделать, так в кусты. Это меня задело, так что он взял меня на слабо.*

Андрей несколько старомодно сказал мне: "Если не я, не ты, то кто же?" Так всё и началось.

На момент, когда я пришёл в Банк России 16 ноября 1992 года, самый первый документ Андреем Козловым был уже написан. Он назывался "Трёхстороннее соглашение об участии в рынке" (стороны — ММВБ, Банк России и банки). В первый же день своей работы я как раз попал на то совещание, где обсуждался этот документ.

Все документы писали мы сами. В частности, первый текст по ГКО был составлен мной как блок-схема, со структурой программы, а не документа, что было мне ближе по предыдущему опыту. Это очень насмешило Козлова, потому что юристы, работающие с проектом, поняли, что это не "настоящий" документ и не были им довольны. Переделкой документа я занимался уже с Андреем. Дальнейшая подготовка документов происходила таким образом: я писал текст, Козлов три четверти из написанного мной вычёркивал и писал свой вариант.

Примерно так же проходила работа с Минфином: мы писали — они вычёркивали, они писали — мы вычёркивали. Главным человеком в Минфине по нашим вопросам была Белла Златкис».

В результате этой коллективной работы было подготовлено «Положение об обращении государственных бумаг». Верховный Совет РФ утвердил его с преимуществом только в два голоса.

Вся инфраструктура нового рынка и нормативные документы были практически готовы уже к концу 1992 года.

Тулин Д. В.: *«В 1993 году благодаря незаурядным профессиональным качествам Козлова была запущена программа ГКО-ОФЗ. Торговая, расчётная, депозитарная системы — это всё было сделано его командой. Моя роль заключалась в том, что я не мешал работе А. А. Козлова и Б. И. Златкис, защищал их политические интересы в совете директоров ЦБ, правительстве и Государственной думе».*

В декабре 1992 года в первом номере нового журнала «Рынок ценных бумаг» была опубликована статья Андрея Козлова, тогда ещё начальника отдела ценных бумаг Центрального банка, в которой он рассуждал о планах по запуску в России рынка государственных облигаций.

Тулин Д. В.: *«Самым же светлым пятном в моей памяти были государственные ценные бумаги, а ещё точнее — ГКО. Все остальные мои полномочия доставляли мне в основном головную боль, а здесь я постоянно видел процесс созидания. Благо на этом месте работал чрезвычайно творческий, талантливый и по-хорошему азартный коллега Андрей Андреевич Козлов. Поэтому я мог уделять рынку ценных бумаг минимальное время, получая при этом максимум удовлетворения».*

Решено было продавать ГКО существенно ниже номинала, но чтобы государство выкупало их позднее по номиналу. Разница между ценой покупки и продажи составляла доход держателя ГКО. Заявки на приобретение ГКО подавались заранее, когда возможная цена облигации, или «цена отсечения», была неизвестна. При малом числе заявок государство снижало цены, чтобы стимулировать спрос. Когда спрос был велик, цена на ГКО повышалась.

На первом этапе между представителями коммерческих банков и А. А. Козловым происходили жаркие дебаты. В частности, страсти кипели на конференции «Проблемы становления и развития рынка государственных ценных бумаг», прошедшей в конце января 1993 года. А. А. Козлов, презентуя новый проект, начал доклад с весьма торжественного вступления. Отметив исключительную грандиозность проекта, реализация которого впервые даст в руки государства чисто рыночный метод воздействия на финансовое состояние страны, он подчеркнул растущую роль государственных ценных бумаг на внутреннем финансовом рынке России и заявил, что из всех находящихся тогда на рынке ценных бумаг только государственные (ваучеры и облигации внутреннего займа 1991 года) могут рассматриваться как ликвидные финансовые инструменты. В ответ Банк России обвинили в двойственной роли при реализации проекта. Причём, больше всего ему досталось от представителей Внешэкономбанка и Московского международного банка, где на тот момент, безусловно, работало наибольшее число банковских профессионалов.

С одной стороны, Банк России выступал в качестве агента Министерства финансов по размещению государственного долга, но также брал на себя функции контроля за соблюдением правил игры на рынке: организовывал аукционы, контролировал сведения об объёме поступающих заявок и первым получал от Минфина информацию об итоговой цене размещения очередной порции государственного долга, то есть Банк России занимается, как было сказано inside trading, нечестной торговлей.

С другой стороны, Банк России собирался выступать на рынке казначейских обязательств в качестве активного лидера. Намерение банка самостоятельно продавать и покупать облигации на рынке было официально подтверждено Андреем Козловым. Всем было очевидно, что Банк России несравним по финансовой силе со всеми другими дилерами и был в состоянии как угодно влиять на ценовую конъюнктуру рынка.

А. А. Козлов отвечал следующими аргументами: банк не имеет цели получить прибыли от операций на рынке обязательств, а его единственная цель присутствия на рынке — поддержание ликвидности рынка за счёт постоянного объявления цен скупки обязательств, а также оберегание рынка от чересчур резких колебаний ценовой конъюнктуры. С организацией активного рынка долговых обязательств он связывал надежды на стабилизацию денежного рынка и укрепление курса рубля за счёт оттока рублёвых средств от валютных аукционов на рынок казначейских обязательств.

8 февраля 1993 года вышло Постановление Правительства РФ № 107 «О выпуске государственных краткосрочных облигаций» за подписью В. С. Черномырдина. Постановлением были утверждены «Основные условия выпуска государственных краткосрочных бескупонных облигаций», в которых содержалась запись о том, что «Банк России гарантирует своевременность погашения выпущенных государственных краткосрочных облигаций». Эта запись была сделана с целью придания облигациям большей надёжности, когда два основных экономических ведомства страны (Министерство финансов России и Банк России) фактически всем своим весом и авторитетом подкрепили вновь создаваемый рынок. На его основании Министерством финансов и Центральным банком (Приказ ЦБ РФ № 02–78 от 06.05.1993) 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.

Ещё через 10 дней, 19 февраля, российский Верховный Совет принял историческое решение, Постановление № 4526–1 «О выпуске государственных краткосрочных бескупонных облигаций», на годы вперёд определившее раз-

витие российского финансового рынка. Он разрешил Минфину осуществить в 1993 году размещение займа в 650 млрд рублей посредством выпуска государственных краткосрочных облигаций. Особая же роль Банка России стала прежде всего результатом стечения обстоятельств. В 1992–1993 годах именно Банк России выступил с реальной инициативой и добился успехов в организации усилий участников фондового рынка, направленных на создание этого нового сегмента российской финансовой системы.

Козлов А. А.: *«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 млн 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%».*

Развитие внутреннего российского финансового рынка, в том числе сегмента государственных ценных бумаг, позволило внести позже, в 1995 году, в Закон РФ «О Центральном банке Российской Федерации» положение, в соответствии с которым Банк России не может предоставлять прямые кредиты Правительству России (за исключением отдельных случаев — в самых критических ситуациях нестабильности финансового рынка).

ММВБ и проект ГКО

В 1992 году на бирже благодаря обязательной продаже валютной выручки предприятиями и компаниями России накопилась приличная выручка — её следовало направить на развитие технологической базы создаваемого рынка ценных бумаг.

Потёмкин А. И.: *«Практически с самого создания валютной биржи я, изучивший зарубежный опыт, понимал: валютные биржи во всём мире исчезают как неклассический вид биржевого рынка. Свою роль по запуску валютного рынка ММВБ на то время уже более-менее исполнила. Нужно было подумать, во что превратится этот институт через несколько лет. Концептуально мы понимали, что нам следует пройти по цепочке: валютный рынок — рынок госбумаг — и, наконец, рынок корпоративных ценных бумаг».*

Захаров А. В.: *«Постепенно я стал задумываться, чем ещё заняться, Движения были интуитивные. В это время в Центральный банк пришёл Андрей Андреевич Козлов. Молодой, восторженный, с горящими глазами, с желанием удивить мир».*

Козлов А. А.: *«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, причём одна из групп делегации будет заниматься рынком ценных бумаг.*

Это была полуобщественная организация — Российско-американский банковский форум. Он был учреждён в конце 1980-х годов бывшим госсекретарём США Сайрусом Вэнсом и занимается оказанием содействия в создании надёжной финансовой инфраструктуры в странах с переходной экономикой. С американской стороны её возглавлял председатель Федеральной резервной системы Нью-Йорка Джерри Корриган, с российской 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 нём поработал. А у нас была тогда эйфория — мы сами придумали такую классную штуку! Чему они могут нас научить! Я очень скептически отнёсся к гостям.

Тем не менее Дмитрий Вячеславович Тулин послал меня на первую встречу. Кстати, кроме меня, на эту встречу больше никто и не пошёл. 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 ещё 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 расчётов... Основные, базовые вещи. И это нас зацепило! Так мы работали год. В результате на Московской межбанковской валютной бирже появилась секция ГКО, а 18 мая 1993 года прошёл первый аукцион 3-месячных 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 необязательно, глав-

ное, чтобы часы не ломались. А вот мы, работники, знаем, как они устроены внутри».

В рамках Российско-американского банковского форума были созданы три совместные рабочие группы, одна из которых ставила своей целью разработку и осуществление «демонстрационного» проекта по выпуску в России краткосрочных государственных ценных бумаг. Американцы оперативно подготовили развёрнутый доклад, в котором изложили концепцию выпуска в России краткосрочных долговых обязательств, напоминающих по своим характеристикам американские казначейские облигации. Первоначально российское правительство не было готово само выпускать краткосрочные ценные бумаги, и поэтому речь шла о долговых обязательствах Банка России.

Козлов А. А.: *«На рынке ГКО мы не копировали слепо чужой опыт, мы использовали своё 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».*

Американцев привели в ММВБ, там им продемонстрировали первые российские успехи внедрения электронных торгов. В результате совместной работы в июне 1992 года появился доклад, явившийся первым документом, заложившим основу рынка ГКО-ОФЗ. Его авторами стали Donald B. Riefler (руководитель группы), Irving M. Auerbach, Timothy T. Frost, Sheldon Harrison, Erik D. Lindauer, Quentin Van Doosselaere, Michael M. Wiseman. С российской стороны непосредственно в разработке концепции и документов будущего рынка принимали участие А. А. Козлов, Б. И. Златкис, А. В. Захаров, А. М. Осенмук, К. Н. Корищенко, Н. В. Егоров, М. Ю. Алексеев. Российские участники рабочей группы приступили к подготовке концептуальных и нормативных документов с учётом предложений американских коллег.

Захаров А. В.: *«Этот период уже не повторится: когда ты пробираешься по бездорожью, своими руками делаешь большое дело и видишь появление результата — это неповторимо. Порыв помогает своротить горы! Даже нехватка знаний покрывается избытком желания. Это было жарким летом 1992 года».*

Из документов, которые привезла американская группа консультантов, в итоге практически ничего не было взято. Все документы российская сторона писала сама.

Будаков Д. Ю.: *«Несколько раньше в Москву приезжала первая группа американских консультантов, объяснявших нам, что такое рынок госбумаг. Мне, как ещё недавнему “грушнику”, любопытно было наблюдать, как на одного специалиста в группе приходилось человек по пять представителей ЦРУ!*

На их лицах было соответствующее клеймо! Они упорно выполняли свою задачу — налаживали связи, занимались обхождением перспективных чиновников, вели дружественные беседы с растущими бизнесменами. Вербовкой напрямую это ещё не назовёшь, но...»

В сентябре 1992 года российская делегация с ответным визитом посетила Нью-Йорк для ознакомления с опытом функционирования американского рынка краткосрочных государственных долговых обязательств и для продолжения работы над проектом. Возглавлял делегацию Д. В. Тулин, было несколько банкиров, в том числе М. Б. Ходорковский.

Козлов А. А.: *«В сентябре 1992 года в составе делегации ЦБ и Минфина мы приехали в Штаты посмотреть, как там устроен рынок госдолга. Тогда в Америке ещё не перешли на электронную систему торгов и всё происходило с голоса. Большой холл в здании Федеральной резервной системы. По стенам — телефоны. В центре — большая урна. Рядом служащий ФРС с большим компостером, с помощью которого он отмечает заявки, после чего брокеры бросают их в урну. Брокеры суетятся у телефонов. Служащий орёт благим матом: "До окончания подачи заявок осталось пять минут!" Суета усиливается. "Осталось три минуты!" У некоторых брокеров сдают нервы, и они бросаются к урне. "Осталась одна минута!" У урны выстраивается очередь. Все спешат. Мелькают лица, руки, заявки. Отсчёт убыстряется. Тридцать секунд, двадцать, десять... "Время подачи заявок истекло".*

Здоровые молодцы забирают урну, и через некоторое время она попадает в счётную комиссию. Содержимое вываливают на большой стол и начинают сортировать заявки по срокам обращения. Подсчёт заявок происходит на электромеханическом сумматоре — ближайшем родственнике арифмометра. Мне указывают на возвышающийся в углу компьютер и с гордостью говорят, что через несколько месяцев торги будут электронными. После этого я дал себе зарок, что у нас никогда не будет голосовых торгов государственными бумагами»[1].

Российская делегация во время этой поездки попыталась лучше понять нюансы сложившейся в США практики выпуска и обращения государственных ценных бумаг.

Алексеев М. Ю.: *«В Нью-Йорке мы попытались лучше понять нюансы сложившейся в США практики выпуска и обращения государственных ценных бумаг. Посетили Нью-Йоркскую биржу, ряд крупных американских*

[1] ГКО. Интервью Козлова // Коммерсантъ. 15.05.1998.

финансовых институтов, долго разговаривали с разными специалистами. Многие искренне хотели нам помочь правильно сделать хороший рынок».

Из документов, которые привезла американская группа консультантов, практически ничего не было взято. Все документы писали российские специалисты.

В результате коллективной работы было подготовлено и «Положение об обращении государственных бумаг», которое Верховный Совет РФ утвердил с преимуществом только в два голоса.

Потёмкин А. И.: *«Я тогда сказал Александру Захарову: «Козлов сейчас готовит проект запуска рынка государственных ценных бумаг на базе биржевой торговли. Мы должны сделать всё, чтобы биржа выиграла этот конкурс».*

Захаров А. В.: *«Счастье для проекта, когда во главе его оказываются два таких умных, энергичных специалиста, как Тулин и Козлов. Разного темперамента, с разным опытом, но одинаково профессиональных.*

В один прекрасный момент Андрей Андреевич предложил нам заняться новым интересным делом. Что из этого получится, мы представить не могли. Всем правила интуиция.

Основную нагрузку над реализацией проекта взял на себя Андрей Андреевич. Я подключил к проекту Михаила Лауфера и Марину Медведеву. Фондовый отдел возглавил Александр Сарчев, с ним стал работать пришедший на биржу Константин Корищенко. Но душой проекта, конечно, был Козлов. Все отмечают, что конкурс можно было не проводить, а сразу отдать реализацию проекта ММВБ. Кто бы стал спорить с Центральным банком и Минфином!»

Все знали, что у биржи особые, хорошие отношения с ЦБ и там уже практически работали над проектом. Но надо отдать должное А. А. Козлову, конкурс был проведён по всем правилам.

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

Заявки на участие в нём подали четыре биржи: ММВБ, Московская международная фондовая биржа (ММФБ), Российская международная валютно-фондовая биржа и Московская центральная фондовая биржа.

Мерзликин К. Э.: *«В середине 1991 года создавалась Московская межбанковская валютная биржа. Она превращалась из подразделения Госбанка в самостоятельную структуру. У нас были планы принять участие в её работе, мы встречались с Александром Потёмкиным, говорили о перспективах развития биржевого движения. Мне тогда предложили сотрудничество, и я участвовал в написании устава АОЗТ "ММВБ", агитировал Александра Захарова учреждать биржу одновременно и в качестве фондовой.*

Одновременно я убеждённо доказывал необходимость срочно создавать фондовую биржу ребятам из отдела банковского надзора Госбанка СССР Анатолию Цемянскому, Павлу Кржижановскому и Николаю Доманову. Выслушав меня, они посоветовали мне связаться с начальником Управления ценных бумаг Дмитрием Тулиным. В это время Д. В. Тулин перешёл в Центральный банк РФ, став там зампредом. Я встретился с ним, и он переправил меня к недавно возглавившему отдел ценных бумаг Андрею Козлову. Первые встречи с Козловым сопровождались вдохновенными дискуссиями».

Быть или не быть ММВБ организатором торгов государственными бумагами, решалось несколькими людьми, и совсем не факт, что всё не могло решиться иначе.

Михаил Алексеев, ещё работая в Минфине СССР, был ответственным за создание ММФБ и входил в её биржевой совет, однако он сделал объективный выбор.

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

В сентябре состоялась встреча с банками по проекту ГКО.

Корищенко К. Н.: *«Стоял вопрос: какую биржу банкиры видят в качестве основной. Это был практически неформальный конкурс, на котором выясняли их мнение. В результате опроса была выбрана ММВБ. Шёл процесс подготовки формальной базы. Я пришёл на первое совместное заседание ММВБ и Банка России с Александром Сарчевым. С участием банков — потенциальных участников торгов — обсуждалось, с чего следует начинать».*

После выбора биржи процесс подготовки документов выглядел следующим образом: готовились проекты документов биржи (в частности, положе-

ния об обращении на бирже), потом они коллективно обсуждались, Козлов забирал их с собой и доводил до ума.

На конкурсе все биржи сделали презентации своих проектов перед банками. Предложение ММВБ выгодно отличалось от всех других тем, что было основано на безбумажных технологиях.

Потёмкин А. И.: *«Андрей Козлов к ММВБ был настроен скептически — наша биржа была практически при Центробанке, а ему хотелось, чтобы заказ выполняла чисто фондовая биржа. Надо было знать Андрея, чтобы понимать, что шансов победить у нас было мало. Поэтому наша заявка должна была быть очень убедительной. Биржа в то время только начала работать. Шла весна 1992 года. Все силы были брошены на подготовку предложения по организации торгов госбумагами. Заявку мы сдали первыми и оказались вне всякой конкуренции. Андрей сказал: "Эта лучшая!"»*

Отстаивающий эту программу Александр Иванович получил карт-бланш на руководство биржей.

Захаров А. В.: *«Мы не очень представляли, как всё будет работать. Опыт с Програмбанком был в начальной стадии. Волновались, я высказывал свои опасения коллегам: "Ну, выиграем тендер! Так ведь всё это придётся после реализовывать!"»*

В декабре 1992 года Министерство финансов России утвердило и согласовало с Банком России «Основные условия выпуска государственных краткосрочных бескупонных облигаций».

Мерзликин К. Э.: *«В аукционе по созданию рынка ГКО мы не участвовали — победитель был ясен. Созданная на ММВБ система торговли, сыгравшая свою роль в становлении рынка внутреннего государственного долга, стала вскоре "деревянной" и начала фундаментально тормозить рынок! Практика предварительного депонирования была ещё оправдана в середине 1990-х годов, но в XXI веке является грандиозным тормозом, так как не позволяет развивать новые продукты срочного рынка. Ни в одной стране мира расчётная система не делается на одной платформе с торговой! Слишком большой конфликт интересов. Формально НДЦ и Клиринговая компания позже были выведены из общей системы как отдельные юридические лица, но по существу ничего не изменилось — всё функционирует в едином комплексе ММВБ, чрезвычайно дорогом для участников!»*

Трудностью реализации проекта было недоверие людей к государственным ценным бумагам. Все советские люди ещё помнили ни на что не годные облигации, которыми они в детстве играли. И сундуки, обклеенные ими. Настоящие деньги детям для игр не дают! Скепсис был даже в ЦБ и Минфине. Серьёзные сомнения высказывались на совете биржи. Только горячая уверенность кураторов из Центрального банка (Тулина

и Козлова) помогла убедить акционеров ММВБ дать добро на реализацию этого проекта.

После победы в конкурсе следовало в очень короткий срок сделать техническую и нормативную базы проекта. Для реализации программы руководство ММВБ получило разрешение на вложение в неё всех свободных средств (в них входили средства из уставного капитала и вырученные за год работы). В первую очередь было приобретено австралийское программное обеспечение.

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

По большому счёту, ГКО нужны были в первую очередь Минфину и Банку России. Первому для того, чтобы покрывать дефицит бюджета, а второму, чтобы регулировать денежное предложение.

Захаров А. В.: *«Работа закипела. Мы с Програмбанком и, конечно, ЦБ стали ваять технологию. Делали всё вместе, как на Руси сказали бы, соборно. Иерархии практически не было. Помню, как в маленьких комнатках компьютер с демонстрацией очередного достижения окружала вся команда и пыталась разглядеть на мониторе новые результаты работы. А разглядев, понять, что же это значит.*

Работали мы в здании РИА "Новости". Там нам дали техническое помещение, и мы из него сделали первый зал биржевых электронных торгов. Устраивали субботники, сами таскали столы. Романтический период!»

Козлов А. А.: *«Созданная на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) система электронных торгов государственными ценными бумагами, в которой примут участие 25 московских коммерческих банков, стала первым шагом на пути становления цивилизованного фондового рынка в России. ММВБ получила право на проведение таких торгов в результате серьёзного конкурса и в скором времени, очевидно, будет введена система электронных экзаменов для сотрудников коммерческих банков, заинтересованных в работе на фондовом рынке страны»*[1].

17 мая 1993 года ММВБ подписала договор с ЦБ РФ на выполнение функций депозитария, расчётной и торговой систем на рынке государственных краткосрочных бескупонных облигаций.

---

[1] Независимая газета. 29.01.1993.

Алексеев М. Ю.: *«Далеко не факт, что наша депозитарная инфраструктура, к которой мы пришли, была бы такой, какой мы её имеем сейчас, если бы в своё время не был создан рынок ГКО по тем принципам, по которым он формировался. После того как рынок был сформирован и его стали использовать для латания дыр в бюджете, и на инфраструктурную организацию, которая обеспечивала его функционирование (ММВБ) в условиях постоянно растущих объёмов рынка и существенных процентов комиссионных вознаграждений, в буквальном смысле посыпался золотой дождь доходов, исчисляемый в сотнях миллионов долларов. ММВБ как инфраструктурная организация в своё время формально принадлежала определённому кругу банковских участников рынка. Однако поскольку банковский сектор регулировался по линии Банка России, а в органы управления биржи входили представители регулятора и выдвинутые ими лица, можно сказать, что контроль главного банка страны в лице его представителей и руководителей над этой инфраструктурной организацией, получающей большие доходы, был существенным. В условиях пролившихся на биржу доходов от ГКО ММВБ быстро превратилась из скромного отдела валютных торгов Центробанка в мощную инфраструктурную организацию».*

Начало торгов ГКО

Важным аспектом деятельности биржи стала подготовка к торгам государственными краткосрочными облигациями.

«Пока, по словам сотрудников ММВБ, это приносит только расходы, однако биржевики намерены продолжать работу. Сотрудник фондового отдела ММВБ Михаил Лауфер заметил, что банкиры не оценили по достоинству рынок государственных ценных бумаг, но в действительности это новая и весьма доходная в будущем сфера деятельности»[1].

Вначале приступить к торговле ГКО планировалось в конце 1992 года, затем сроки перенесли на февраль 1993 года.

Златкис Б. И.: *«Следует отметить роль Андрея Андреевича в подготовке механизма заимствований. Он своим отношением к делу фактически спас нас от дальнейшего провала. Более того, своим “занудством” он, возможно, спас наши жизни во время кризиса! Он настоял на том, чтобы мы не запускали недоделанную систему. И была, во-первых, внедрена поставка против платежа. Во-вторых, он потребовал провести полную индификацию прав собственности в реестре. Упорство своё он проявлял, вызывая недовольство правительства,*

[1] *Митин С.* Валютная биржа, возможно, расширит круг аукционеров и увеличит свой капитал // Финансовые известия. 15.05.1993.

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

Ему тогда было 27 лет! Стало очевидно, что Андрей Козлов, которого Дмитрий Тулин привёл к нам как одного из технических сотрудников Центробанка вырос в серьёзную самостоятельную фигуру. В результате запуск был перенесён на 17 мая. Эти четыре месяца помогли довести механизм до необходимого уровня. Козлов, повторяю, можно сказать, спас нас, да и финансовую систему страны. Если бы система работала менее чётко, если бы мы потеряли из-за ошибок инвесторов, катастрофа для инвесторов была бы полной!»

Пробные торги были проведены только 4 мая. На них отрабатывались механизмы процесса и проходила обкатку электронная система продажи ценных бумаг. Андрей Козлов отметил, что на пробных торгах цена продажи облигаций была на 14–17% ниже их номинальной стоимости. Получаемый доход от купли-продажи облигаций не облагался налогами.

Козлов А. А.: «*Вначале надо было выбрать первый пул банков для участия в аукционе и биржу для его проведения. Мы очень опасались обвинения в предвзятости и волюнтаризме 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 выступил с десятиминутным докладом о себе и десятиминутным докладом 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 отличная 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. Введённая заявка считалась предложением покупателя 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 проводились в электронной форме. Введение дилером заявки означало его безусловное согласие на заключение сделки купли-продажи ГКО-ОФЗ на условиях, указанных в ней.

Первые торги ГКО состоялись 18 мая. Проходили они в специально оборудованном зале биржи. К торгам было допущено 24 участника.

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

Вот список первых 24 дилеров: Инкомбанк, Промстройбанк, банк «Восток-Запад», Мосбизнесбанк, Россельхозбанк, банк «Эффекткредит», кооп-банк «Единство», Межкомбанк, ДиалогБанк, Международный московский банк, Токобанк, Сбербанк России, Кредитпромбанк, Мостбанк, Тепкобанк, Уникомбанк, АвтоВАЗбанк, банк «Санкт-Петербург», Нефтехимбанк, Кон-

версбанк, «Брок-Инвест-Сервис», «Церих», «Российский брокерский дом», Международная финансовая компания.

Козлов А. А.: «*А потом мы с Константином Корищенко на метро везли в чемоданчике эти первые исторические документы с итогами торгов. Документы почти на миллиард рублей! После деноминации — 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!*»[1].

Дилеры из очень уважаемых банков, вооружённые огромными сотовыми телефонами в виде чемоданчиков, с важным видом звонили к себе в контору и докладывали, каких они достигли успехов. Но демонстративное использование техники порой выходило боком для некоторых «продвинутых» дилеров.

«*В первом дилерском зале на Зубовском бульваре дилеры сидели довольно кучно, что порой создавало предпосылки для не совсем честной игры. Один из участников первых торгов рассказал нам такую историю: "На первом аукционе ГКО наш банк купил около 50% всего выпуска. Рынок неликвидный, торги проходят чуть ли не два раза в неделю. Проходят слухи о втором выпуске, который наше руководство посчитало более интересным для покупки. Нужны деньги. И наш генеральный директор принимает решение продать какую-то часть от первого выпуска, чтобы поучаствовать во втором аукционе. Мне говорят продать чуть ли не 20% от имеющихся бумаг — сумасшедшая по тем меркам сумма. Продаю первый день, второй. Денег почти ни у кого уже не осталось. Продал всё, что мог. Мы, тогда молодые мальчики, реального рынка не видели, поэтому чуть что — сразу за трубку телефона и звоним начальству докладывать обстановку. Рядом сидит дилер из другого крупного банка. Я смотрю — он так внимательно слушает весь мой разговор по телефону с начальством. Заканчиваются торги, всем разносят результаты сделок. Ну, я его решил так подколоть". Спрашиваю: "Ну а ты что делал?" Он мне: "А я за тобой наблюдал". Оказалось, что он торговал на моей же информации*»[2].

Первые аукционы по размещению ГКО предусматривали составление заявок на приобретение ценных бумаг в письменном виде. При этом каждый дилер должен был присылать своего представителя на ММВБ с заранее заполненным письменным бланком заявки, где она в несколько этапов перепроверялась сотрудниками Банка России и ММВБ и затем вводилась в торговую систему. Процедура приёма и выверки заявок была достаточно хлопотной и продолжительной.

---

[1] Андрей Андреевич рассказывал это автору в 2005 году. — *Прим. автора.*

[2] *Кочева О.* Долговые истории // Коммерсантъ. 22.05.2008.

Егоров Н. В.: *«Нашими коллегами были известные теперь люди, например, трейдер Александр Зурабов — тогда руководитель отдела валютно-финансовых операций Конверсбанка (ставший позже президентом банка "Менатеп", затем финансовым директором ОАО "Аэрофлот"). Регулярно бывал у нас председатель правления Межкомбанка Александр Григорьев, потом его сменил Михаил Алексеев, с 1992 по 1994 год начальник управления ценных бумаг и экономического анализа Межкомбанка. Да и многие другие. Это было время самого начала банковской деятельности, и многие персоны того времени сегодня стали серьёзными фигурами на рынке и занимают ответственные, ключевые посты».*

Дилером ДиалогБанка тогда был Алексей Долгих (после этого он побывал вице-президентом ИК «Тройка Диалог», занимал высокую должность в Сбербанке, а ныне работает в Женеве). Он рассказал: *«У нас тогда всё было в бумажном виде. Для того чтобы поучаствовать в аукционе, надо было собрать кучу бумажек и проставить столько же подписей и печатей в ЦБ и на бирже. А люди были в основном молодые, только-только со студенческой скамьи и по молодости могли забыть об этом. Так однажды и случилось. У нас наклёвывалась гигантская по тем меркам заявка где-то на 2 млн долларов. Но как только дело дошло до главного — до покупки, выяснилось, что мы забыли в ЦБ поставить печать. Наши контрагенты недовольны, мы тоже представляем, какой нагоняй получим от начальства. В общем, сорвалась сделка. Перед начальством как-то выкрутились, но скандал был грандиозный»*[1].

Первоначально подразделения в банках, осуществлявшие операции на рынке ГКО, насчитывали в своём составе, как правило, 2–3 лица. Только один трейдер имел возможность торговать на бирже через торговый терминал, хотя рядом с ним допускалось присутствие лица, помогающего в процессе торгов. Не более 1–2 сотрудников требовалось на оформление всех операций.

Корищенко К. Н.: *«Это было в 1994 году или в начале 1995-го. Тогда к руководителю одной из региональных валютных бирж, которые обеспечивали доступ на рынок ГКО, приехали коллеги из одного большого сибирского города и спросили, не поможет ли им их большой друг и уважаемый крупный московский руководитель биржи купить ГКО. На вопрос же, в чём сложности и чем, собственно, можно помочь, аукционы, мол, регулярно проходят, бери — не хочу, был получен довольно оригинальный ответ. Оказалось, что сибиряки хотят купить "другие" ГКО — те, которые выпускаются для сотрудников ЦБ. После чего долго доказывали, что таковые действительно существуют и продаются*

[1] Там же.

в рамках закрытого спецраспределителя. После долгих разбирательств выяснилось, что дело в следующем. В своё время, когда готовились первые документы по выпуску ГКО, их не публиковали ни в журналах, ни в газетах — просто на бирже были изданы соответствующие брошюры и розданы дилерам. Но из-за технической ошибки среди документов, которые были сброшюрованы, оказался приказ ЦБ о проведении операций на рынке. Сам приказ в принципе был открытым, но там каким-то чудесным образом оказалось ещё и приложение к нему, устанавливающее лимиты операций для конкретных сотрудников Центробанка. Условно говоря, "Андрей Козлов — 5 млн рублей, Константин Корищенко — 1 млн рублей и т.д.". Словом, обычные лимиты, устанавливаемые в рамках риск-менеджмента. Причём, поскольку рынок ГКО только зарождался, то на самом деле объёмы этих лимитов были фактически взяты с потолка. Но по той же причине незрелости рынка они произвели страшный фурор и долго ещё ходили легенды, что существуют какие-то отдельные ГКО для сотрудников ЦБ. Достаточно сказать, что даже представитель Московской биржи, которому сибиряки предъявили данный список, поначалу просто опешил и пообещал выяснить, где продают "специальные" бумаги».

Биржа предоставляла участникам торгов только один телефон, посредством которого клиенты непосредственно или через лиц из соответствующих подразделений организации, выполняющей дилерские функции на местах, могли передавать свои поручения. В условиях небольшого числа клиентов такой механизм работал более или менее нормально. Однако по мере роста числа клиентов возможности информирования всех проявлявших интерес к торгам о складывающихся на них ценах и приёма заявок через один телефон на бирже стали ограничены.

Алексеев М.Ю.: *«Первое время трейдером от Межкомбанка довелось быть мне. На торги меня сопровождал Степан Томлянович. Тогда даже с относительно небольшими суммами на движение рынка можно было оказывать значительное влияние. Часто мы располагали самыми крупными объёмами денежных средств среди остальных участников. В такие дни Андрей Андреевич Козлов, которому заранее докладывали о размере сумм, которые мы переводили для участия в торгах, просил нас не вести себя, как слон в посудной лавке. Порой среди дилеров проносилось нечто сродни выражению "в небе Покрышкин"».*

Следует отметить, что при подготовке к запуску рынка ГКО, Банк России несколько раз рассылал руководителям ведущих банков приглашение стать дилерами. Но тогда на это приглашение откликнулись не многие, и Банк России не испытывал проблем с определением круга первых участников рынка: в их число попали практически все желающие. Однако сразу после того, как рынок стал функционировать, число желающих принять в нём участие резко возросло, и новым кандидатам в дилеры пришлось ждать несколько месяцев,

прежде чем они смогли самостоятельно включиться в торги по ГКО, ведь число торговых мест в зале ММВБ было ограничено.

Козлов А. А.: *«Запомнилась также история появления аббревиатур ГКО и ОФЗ. Сначала "гэкаошки" назывались государственными краткосрочными бескупонными именными облигациями, сокращённо — ГКБИО. Сначала потерялась буква "И", затем — "Б". Осталось ГКО. Очень долго это сокращение путали с Государственным комитетом обороны и всячески подтрунивали по этому поводу над нами. С ОФЗ ещё ярче. Их решили назвать облигациями республиканского займа, то есть ОРЗ. Я сразу представил заголовок в "Коммерсант-Daily": "Рынок гособлигаций подхватил ОРЗ". Название бумаг поменяли. На ОФЗ»*[1].

Разработанные Банком России правила бухгалтерского и аналитического учёта операций на рынке ГКО вполне позволяли первое время осуществлять ведение этого учёта вручную. Однако уже сразу после начала торгов дилеры столкнулись с проблемой большого объёма бухгалтерской работы, связанной с ежедневным оформлением четырёх видов журналов учёта всех совершённых на рынке операций. Первоначально для бухгалтерских и аналитических вычислений участники рынка использовали в качестве программного продукта электронные таблицы (главным образом, систему Excel for Windows). В условиях, когда на рынке обращался всего один выпуск, торги велись два раза в неделю, объём клиентских заявок был крайне незначителен, а ликвидность рынка невелика, электронные таблицы были вполне адекватным инструментом расчётов. Однако за несколько первых месяцев с появлением новых выпусков, расширением круга инвесторов и повышением ликвидности рынка объём операций возрос настолько, что полуавтоматическая система вычислений бухгалтерских и аналитических данных начала давать у многих участников рынка сбои: участились ошибки, порой приводящие к досадным последствиям.

Начальная неразбериха породила брокерский фольклор. Встречаются в нём истории про сотрудников Банка России.

«Над ляпами этих серьёзных людей потешался иногда весь рынок. Один из дилеров рассказал историю о том, как дилер ЦБ хотел перехитрить остальных участников торгов: "Тогда ещё не было удалённых рабочих мест и все аккредитованные дилеры сидели вместе в большом зале на Зубовском бульваре. Однажды на моих глазах произошла следующая история. В системе начали появляться заявки выше номинала. У ГКО номинал был равен 100 рублям. Выше номинала они торговаться в принципе не могут, так как это означает отрицательную доходность, то есть убыточную позицию по бумаге. Представьте

[1] ГКО. Интервью Козлова // Коммерсантъ. 15.05.1998.

недоумение рынка, когда начинают появляться заявки на покупку по цене выше номинала ГКО с датой погашения через день. Сперва мы заподозрили какой-то подвох, потом подумали-подумали и начали продавать тем, кто так расщедрился. Моё рабочее место находилось тогда недалеко от места, где сидели дилеры ЦБ. Сижу и слышу, как они шушукаются. Разговор примерно следующий: "Ты что делаешь, дурачьё?" — "А что? Всё равно их погасят". Из этого диалога мне стало ясно, что "хитрый" замысел дилера был банальной ошибкой по незнанию. Он просто не догадывался, что приносит себе же убыток. Видимо, у них была задача выкупить какую-то долю выпуска перед погашением, но они немного перестарались".

Довольно распространёнными на заре рынка были и ситуации, когда трейдеры путали один выпуск с другим и продавали ГКО по цене существенно ниже или выше рыночной. Антон Суховерко: "Я, наверное, был первым, кто совершил такую ошибку. Во время первого аукциона мы ничего не купили. Во втором решили поучаствовать. И тут я путаю выпуски и выставляю заявку на покупку ГКО второго выпуска по цене первого выпуска, которые стоили дороже. Более того, потом пытался даже сам себе продать, но не успел. Коллеги опередили"»[1].

По этой причине спустя несколько месяцев после запуска рынка усилия многих дилеров на рынке ГКО были сосредоточены на автоматизации системы бухгалтерского учёта.

Всё тот же Антон Суховерко, бывший тогда дилером Международного московского банка рассказал об особенностях торгов того периода: *«Тогда были очень распространены скрытые сделки. То есть на экране выставлялась заявка на покупку или продажу одного количества бумаг (как правило, меньшее), а на самом деле в графе "скрыто" ставилось другое, большее число. Это делалось, чтобы дилер с крупной заявкой не мог сильно сдвинуть рынок, ведь объёмы торгов тогда были очень скромными. Чтобы не сильно обозначать своё присутствие на рынке и не оказаться слоном в посудной лавке, такими заявками пользовался ЦБ РФ. И вот однажды какой-то новичок попался на эту удочку. Ему надо было купить одну бумагу, он видит как раз в системе заявку на продажу одной бумаги. И преспокойно выставляет встречную заявку на покупку, не подозревая подвоха. Он не видит, что его контрагент собирается продать не одну, а 10 тыс. бумаг. Заявка удовлетворяется. Заканчиваются торги, все ждут биржевых отчётов. Тогда они были в бумажном виде, по каждой сделке распечатывался отдельный отчёт, поэтому на их подготовку уходило немало времени. И вот*

[1] *Кочева О.* Долговые истории // Коммерсантъ. 22.05.2008.

наконец этим не подозревающим ни о чём счастливцам приносят огромную кипу бумаг — по 10 тыс. сделок каждому. Заполнение соответствующих форм и стало их "бонусом"»[1].

После этого случая скрытые заявки запретили. И возобновили только после того, как отчётность приняла электронный вид.

В первый период эксплуатации системы (1993-й — первая половина 1994 года) рабочие места участников торгов были установлены только в торговом зале ММВБ, однако система была изначально рассчитана на подключение к ней удалённых рабочих мест и организацию удалённых торговых площадок, подсоединённых к центральному звену системы с использованием сетей передачи данных. Первые участники рынка не испытывали больших проблем с привлечением клиентов — круг дилеров был крайне узок, и новые желающие вложить свои средства в ГКО были вынуждены выбирать из достаточно ограниченного числа участников.

После первого аукциона в течение одной недели вторичные торги не проводились, потом их стали организовывать через день.

В 1993 году, в самом начале работы рынка, аукционы по размещению новых выпусков государственных ценных бумаг проводились один раз в месяц и в обращении находилось одновременно не более трёх выпусков 3-месячных ГКО.

В августе 1993 года завершился первый сложный этап развития рынка ГКО — именно тогда произошло первое погашение облигаций. Все участники очень нервничали: боялись, что государство, как у нас в стране уже бывало, не рассчитается. Но всё обошлось и прошло без проблем. Поэтому первое погашение стало очень большим событием на рынке.

В октябре 1993 года формально допустили к торгам ГКО частных лиц. Правда, в то время мало кто обратил внимание на то, что, по сути, население не может торговать облигациями — банки-дилеры не хотели работать с небольшими суммами.

А. А. Козлов был, безусловно, одним из самых креативных государственных служащих, однако он всегда внимательно следил, чтобы контроль Центрального банка не ослабевал. Однажды это на себе проверил будущий президент Национальной фондовой ассоциации (НФА), тогда дилер Мост-Банка.

Волков К. А.: «*После первых же месяцев работы у меня появилось ощущение, что рынок с такими объёмами долго не протянет. Первые размещённые объёмы были смешными — 1–3 млрд рублей. У трейдеров задача тоже была не из лёгких. Каждый раз на размещении очередного выпуска нам приходилось мучиться двойной проблемой: с одной стороны, не поставить высоких цен, с другой стороны, не пролететь мимо аукциона. Ситуация*

[1] Там же.

осложнялась тем, что инфляция была бешеной и проценты на выделяемые банком под аукцион и незадействованные деньги также были высокими. У меня появилось ощущение, что нам надо сформировать что-то вроде клуба, в котором мы могли бы собираться и обсуждать проблемы. Я начал продвигать эту идею среди дилеров других банков. В результате слухи дошли до Банка России. А тогда рынок только-только складывался, и Центробанку совсем не хотелось получить организованную массу участников, которые бы действовали в своих интересах. В общем, меня заподозрили в том, что я занимаюсь противоправными действиями. Андрей Андреевич Козлов с большим подозрением отнёсся к моей инициативе. Однажды сижу торгую и слышу, как по системе громкой связи объявляют примерно следующее: "По имеющейся информации, коллега из Мост-Банка занимается организацией монопольной группы. При повторе подобных попыток он будет изгнан из числа трейдеров, а у банка будет отобрана дилерская лицензия". Сейчас смешно, но тогда мороз по коже пробежал. Парадокс в том, что всего через два года идея создания саморегулируемой организации НФА зародилась именно у Андрея Козлова, который и обратился ко мне с предложением возглавить ассоциацию».

9 ноября 1993 года руководство Министерства финансов России утвердило объём седьмой эмиссии государственных краткосрочных облигаций в размере 55 млрд рублей. Эти облигации были размещены на рынке 16 ноября. Заявленный объём эмиссии в два с половиной раза превышал размер шестого выпуска гособлигаций и примерно соответствовал совокупному объёму всех шести первых выпусков ГКО. Такое решение было продиктовано рядом объективных причин: сокращением объёмов операций на рынке краткосрочных межбанковских кредитов (произошёл кризис Кассового союза), большим количеством временно свободных инвестиционных средств и завершением этапа становления рынка ГКО как самостоятельной единицы общего финансового рынка страны.

Одновременно Банк России предложил новую, альтернативную форму подачи заявок на аукцион по первичному размещению ГКО — систему неконкурентных заявок. Она представляла собой схему заявки не на конкретное количество облигаций по «угаданной цене», а на заранее оговоренную сумму. Это позволяло инвестору вне зависимости от сложившейся в ходе первичного размещения цене приобрести ГКО на его условиях.

И ещё несколько забавных историй из раннего периода развития проекта ГКО.

Сосем молодой дилер Конверсбанка Андрей Пресняков (побывавший позже коммерческим директором, а также и.о. генерального директора Московского зоопарка) вспоминает: «*Тогда нас допускали к торгам только после*

того, как Татьяна Королькова, отвечавшая в ЦБ за сбор отчётности, получала от трейдера дискетку с информацией о проделанной работе. Это были самые первые намеки на депозитарную деятельность, и всю рутинную работу по учёту бумаг проделывали сами трейдеры. Сдавать дискетку надо было строго раз в неделю. По молодости я часто забывал, иногда не случайно, заполнять её. Спустя некоторое время, когда Таня открыла сданные мною файлы, она обнаружила, что я ни разу не сдавал ей нужный текст полностью. Удивительно, но отговорки типа "забыл — исправлюсь" проходили даже в таком серьёзном учреждении, как ЦБ»[1].

Второй этап развития системы ГКО-ОФЗ

В 1994 году начался очередной этап развития рынка ГКО.

В начале февраля 1994 года Центробанк разрешил покупать ГКО иностранным инвесторам, но не более 10% от общего объёма эмиссии со специальных счетов в коммерческих банках. На практике же нерезидентам официально осенью 1995 года, по словам А. А. Козлова, «принадлежало» лишь 0,2% от всего объёма рынка ГКО. Причём, допуск на рынок имели только те иностранцы, которые в России открыли дочернее предприятие, филиал, отделение, представительство и имели большой рублёвый остаток на своих текущих счетах типа «Т».

Первым шагом на пути создания единого биржевого пространства стала замена 30 марта 1994 года первоначальной версии торговой системы, разработанной Компанией «Програмбанк», на торговую систему нового поколения. Сбор заявок перестал проводиться в бумажной форме. Они стали вводиться непосредственно в электронную торговую систему. Всё это позволило в короткие сроки (в течение двух недель) увеличить количество официальных дилеров на рынке с 28 до 56 и дало возможность Министерству финансов России нарастить менее чем за полгода объём эмиссии ГКО почти в 10 раз. После этого наиболее крупные клиенты ряда дилеров сами стали участниками рынка, что несколько обострило конкуренцию за привлечение инвесторов.

Козлов А. А.: *«За один год объёмы 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 млрд рублей, и практически все*

[1] Кочева О. Долговые истории // Коммерсантъ. 22.05.2008.

они были распроданы. Ещё в мае 1993 года на продажу было выставлено только облигаций на 860 млн рублей».

В обращении тогда уже находилось бумаг на 950 млрд рублей, что позволило Андрею Козлову назвать этот проект самым успешным за всю историю экономических реформ в России.

Доходность по последним выпускам колебалась на уровне 200 % годовых, а надёжность такого вложения средств была гораздо выше, чем в других секторах финансового рынка.

Алексеев М. Ю.: *«В 1994 году Межкомбанк начал получать существенные регулярные доходы от инвестиций в ГКО. Эффективность этих инвестиций была высокой. Доходности в 300, 400, 500, 1000 % годовых были не редкостью. Мы привлекли на обслуживание ряд клиентов. Например, Межкомбанк обслуживал на рынке ГКО небольшую брокерскую компанию "НИКОЙЛ"».*

Старожилы рынка вспоминают время, когда, купив на аукционе какой-либо из первых выпусков ГКО, его можно было продать на следующий день с доходностью 2000–3000 % годовых и даже, продержав облигации в портфеле 2–3 недели, сделать на них 600–700 % годовых. Разрыв между среднерыночной стоимостью привлечённых ресурсов и доходностью на рынке ГКО в первые периоды существования рынка был фантастически велик и зачастую существенно превышал 100 % годовых. Даже с учётом высокой инфляции реальные доходы участников рынка ГКО оставались весьма значительными.

27 сентября 1994 года постановлением Правительства РФ были утверждены основные условия выпусков ГКО.

Успех в распространении 3-месячных облигаций подвиг Министерство финансов на выпуск и более долгосрочных ценных бумаг — 6-месячных облигаций. Торги по ним в 1994 году велись ещё нерегулярно, но Андрей Козлов пообещал с июня аукционы по таким ГКО проводить ежемесячно, а торги на вторичном рынке краткосрочных облигаций начать проводить не еженедельно, а каждый день.

В отличие от 1993 года, когда годовая инфляция достигала 800 % и наибольшей популярностью пользовались самые «короткие», 3-месячные, ГКО, в 1994 году ситуация стала более стабильной, инфляция упала до 200 %, 27 % рынка ГКО составили уже 6-месячные облигации.

У Минфина и ЦБ была задача увеличить сроки заимствования. Осенью 2004 года была размещена первая серия годовых облигаций. Они продавались на трёх аукционах и, хотя доходность по ним составляла 450 % годовых, спрос на них был невелик и доля этих облигаций в общей сумме

реализованных ГКО составила только 2%. Эксперимент Минфина оказался неудачным.

Ещё меньший успех имели облигации государственного валютного займа на срок 10 и 15 лет.

ГКО ещё не играли ключевую роль в экономике России. Хотя в первом полугодии 1994 года на них приходилось уже 70% оборота всех российских финансовых бирж, в общей структуре государственного внутреннего долга ГКО составляли к концу 1994 года только 12%.

Переломный момент на рынке ГКО-ОФЗ — 1995 год

Именно 1995 год стал переломным в бюджетной политике России. Принятый бюджет впервые предполагал финансирование дефицита за счёт международных займов и эмиссий государственных ценных бумаг. На долю последних пришлось 32 трлн руб. Под государственными ценными бумагами подразумевались прежде всего ГКО.

«С 1995 года Банк России стал широко применять операции купли-продажи ГКО и ОФЗ и для воздействия на объём денежной массы и уровень процентных ставок межбанковского рынка. ГКО стали первыми государственными ценными бумагами, которые широко принимались Банком России в качестве залога при предоставлении ломбардных кредитов.

Важный этап развития рынка ГКО был следствием «чёрного вторника» (11 октября 1994 года на бирже резко упал курса рубля). После него на ММВБ приехала большая группа руководителей во главе с премьер-министром В. С. Черномырдиным и его замом А. Б. Чубайсом. Что, безусловно, пошло на пользу рынку государственных бумаг. В том же году было проведено переоснащение биржевой компьютерной системы. Она стала соответствовать лучшим зарубежным образцам.

Иногда дилерам самим приходилось осаждать излишне любопытных представителей власти. Игорь Полостяной, в прошлом дилер банка “Санкт-Петербург”, а сейчас начальник департамента операций на финансовых рынках НОМОС-банка, запомнил визит в зал на Зубовском бульваре в 1994 году премьер-министра Виктора Черномырдина: “Его водили-водили по залу от монитора к монитору. У него был очень заинтересованный вид, и вот в какой-то момент он проявил повышенную любознательность и прямо полез в экран к одному трейдеру. Его тут же осекли, дав понять, чтобы не лез под руку. Здесь же торгуют госдолгом!”»[1]

[1] *Кочева О.* Долговые истории // Коммерсантъ. 22.05.2008.

С установкой во второй половине 1994 года первой группы удалённых рабочих мест в помещениях управления ценных бумаг Банка России начался второй этап эксплуатации системы. Этот этап характеризовался быстрым развёртыванием широкой сети удалённых рабочих мест, подключённых к системе в помещениях банков и брокерских фирм, расположенных в Москве. Преимущества этого новшества были очевидны. Вместо торгового места в зале биржи для одного сотрудника мы могли получить доступ к операциям с нескольких мест. Выход на торги из офиса был удобен в плане организации взаимодействия с клиентами и принятия внутренних решений. Тогда у банков полностью отпала необходимость присылать своих представителей в торговый зал ММВБ. Компьютерная система биржи стала соответствовать лучшим зарубежным образцам.

Первые удалённые торговые терминалы 2 ноября 1994 года установил Межкомбанк. На подключение удалённых терминалов Межкомбанку понадобилось чуть более трёх месяцев, комплекс технических работ выполнили шведская компания CMA и телекоммуникационная компания Sprint.

Новая технология открыла огромные возможности для развития внебиржевого рынка не только ГКО, но и других ценных бумаг.

Алексеев М. Ю.: *«В 1994 году мы в дилинговом зале Межкомбанка обеспечили прокладку волоконно-оптической связи и установку в офисе первых в истории рынка удалённых терминалов. До сих пор расцениваю как серьёзное для своего времени достижение этот шаг в организации торговли государственными бумагами, обеспечивший нам лидерство на рынке. Со 2 ноября через 5 терминалов, установленных в офисе банка и объединённых в сеть, можно было вести операции одновременно с разными видами бумаг».*

Кстати, тогда выяснилось, что банкам-дилерам было крайне невыгодно привлекать на рынок ГКО собственную клиентуру, так как клиентские вложения в ГКО уменьшали относительно дешёвую пассивную базу коммерческих банков и сокращали их собственные возможности сверхдоходных инвестиций.

В 1995 году интерес к ГКО вырос. Только за январь и февраль в обращение поступило больше облигаций, чем за весь 1994 год. Средняя доходность по ним упала до 100% (в 1994 году поднималась до 450% годовых), ведь снизился и уровень инфляции. А всего за 1995 год объём рынка государственных ценных бумаг ГКО и ОФЗ достиг 76,6 трлн рублей (в 1994 году — 10,6 трлн рублей). За счёт их продажи правительство получило около 27,5 трлн рублей (5,6 трлн рублей в 1994 году), что

позволило покрыть около половины дефицита федерального бюджета (в 1994 году — около 10 %).

Наиболее тяжёлым месяцем в 1995 году был январь, когда возникший ажиотаж на валютном рынке способствовал оттоку средств с рынка ГКО, из-за чего доходность по этим бумагам, рассчитанная по эффективной ставке, достигала 400 % годовых.

13 марта 1995 года можно было купить 6-месячные ГКО с погашением 13 сентября за 53,74 % от номинала, что соответствует доходу 86 % в СКВ за полгода (без учёта налоговых льгот)! За счёт открытия региональных площадок Банком России и Минфином планировалось упростить доступ на рынок ГКО региональных структур, соответственно, повысить спрос на облигации и снизить доходность.

Козлов А. А.: *«Удалось достичь успеха и ещё на одном важном направлении — на рынке ГКО. Если раньше ГКО размещались под высокую доходность, то теперь эта доходность неуклонно снижается. Для 6-месячных траншей она составляет около 170 % годовых. Для сравнения: доходность по самым лучшим инвестиционным проектам колеблется в пределах от 50 до 100 %. Дальнейшее, думаю, ясно: как только доходность спекулятивных операций с валютой и ГКО приблизится к этим пределам при сохранении тенденции дальнейшего падения, начнётся конкуренция между долгосрочными инвестиционными проектами и краткосрочными финансовыми инструментами рублёвого рынка»*[1].

14 июня 1995 года на ММВБ состоялся первый аукцион купонных облигаций федерального займа (ОФЗ) Министерства финансов. Доходность по ним составила 94,07 % годовых. В России появился ещё один сектор рынка государственных ценных бумаг, а абстрактное прежде понятие «стричь купоны» приобрело конкретный смысл.

Положением об обращении облигаций федерального займа с переменным купонным доходом было утверждено Приказом Банка России № 02–123 9 июня 1995 года. Через неделю, 15 июня, Приказом № 02-125 Банк России утвердил Положение «Об обслуживании и обращении выпусков государственных краткосрочных облигаций», определявшее правила регулирования рынка ГКО. Эти документы определяли принципы построения системы договоров, заключаемых между участниками рынка.

[1] Российские предприятия. Андрей Козлов, заместитель председателя Центробанка РФ // Деловой мир. 15.06.1995.

Кстати, согласно Инструкции Банка России «О нормативах достаточного капитала», риски по ГКО тогда принимались равными нулю. И Центральный банк рекомендовал банкам, имеющим большие обязательства перед населением, существенную часть своих денег вкладывать в ГКО как наиболее ликвидные ценные бумаги.

Приказом Банка России № 02–174 26 июля было принято Положение о порядке учёта денежных средств по операциям с ценными бумагами на организованном рынке государственных ценных бумаг (ОРЦБ), которое регламентировало порядок проведения торгов расчётов по ГКО с учётом организации региональных торговых центров (РТП).

После введения 8 июля «валютного коридора» и кризиса на московском рынке межбанковских кредитов («черный четверг» — 24 августа 1995 года) рынок государственных именных бумаг стал крупнейшим сектором финансового рынка.

Его росту способствовало подписание Президентом РФ 18 октября Федерального закона № 158-ФЗ «О внесении изменений в Закон РСФСР “О налоге на операции с ценными бумагами”». Им был отменён налог на операции с ценными бумагами, включая ГКО-ОФЗ.

ММВБ продолжила развитие сети удалённых рабочих мест, а также снизила биржевой комиссионный сбор. Это также повысило привлекательность рынка государственных ценных бумаг и ещё сильнее на него оттягивались средства с рынка корпоративных ценных бумаг

Доход по ГКО получался только за счёт того, что эти ценные бумаги продавались ниже номинала, а погашались по номиналу. Облигации федерального займа, помимо этого, имели ещё и купонный доход, выплачиваемый раз в квартал. Ставка купонного дохода изменялась в зависимости от ситуации на рынке. Если учесть, что новые облигации продавались дешевле номинала, то средняя их доходность составила 97,12%. Отличались ОФЗ от других государственных ценных бумаг и тем, что срок их обращения впервые превышал один год.

Андрей Козлов тогда высказал мнение, что в скором будущем аббревиатура ОФЗ станет одной из самых распространённых на нашем финансовом рынке. Его предсказание сбылось — название прижилось. Однако главная цель выполнена не была: первичные торги ОФЗ, как и 6-месячных бумаг, были если не убыточными, то практически не приносили прибыли. Не были выполнены и планы Минфина и ЦБ по реструктуризации (удлинению среднего срока погашения) госдолга, оформленного в виде ГКО-ОФЗ. Средние

сроки погашения госдолга в 1995 году изменились слишком незначительно — с 50 до 67 дней.

В 1995 году на рынке ГКО работало около 80 банков, имеющих статус официальных дилеров ГКО. Трейдеры этих банков непосредственно участвовали в торгах — либо находясь в зале ММВБ, либо делая заявки и получая информацию с удалённого терминала, находящегося в помещении банка.

Остальные участники финансового рынка — банки, инвестиционные компании, физические лица — имели право участвовать в торгах по ГКО только через одного из официальных дилеров.

10 октября прошли первые межрегиональные биржевые торги по ГКО-ОФЗ, которые стали возможны после открытия на Сибирской межбанковской валютной бирже (СМВБ) в Новосибирске регионального центра по торговле государственными ценными бумагами, подключённого к центральному комплексу ММВБ в режиме реального времени. Одновременно осуществлен переход на новую систему расчётов (Т+1), соответствующую концепции организованного рынка ценных бумаг (ОРЦБ).

В дальнейшем к системе торговли ГКО-ОФЗ были подключены и другие валютные биржи. Так создавался межрегиональный торгово-депозитарный комплекс ММВБ, единая национальная система расчётов для торговли государственными ценными бумагами. Трейдеры в региональных центрах получили возможность участвовать в торгах в одной торговой системе одновременно с московскими.

Связь между регионами стала осуществляться по спутниковому каналу, для надёжности продублированному наземными каналами связи. Средства теперь депонировались не на ММВБ, а на региональных биржах. Все рублёвые расчёты по сделкам стали проводиться региональными расчётными центрами, а перевод денег между регионами по итогам торгов осуществлялся через Банк России день в день. Депозитарное обслуживание операций по ГКО-ОФЗ осуществлялось глобальным депозитарием ММВБ, доступ к которому для региональных дилеров обеспечивали региональные биржи.

Агроскин В. В.: *«На рынке ГКО проявились все блага и беды, что приносит нам вмешательство государства. Центральный банк ввёл валютный коридор, т. к., по их словам, якобы победил инфляцию, резервов золотовалютных достаточно и российская экономика находится на взлёте. Одновременно Минфин не отличался бюджетной дисциплиной и, запустив заимствование на рынке ГКО, стал успешно строить пирамиду, продавая всё больше и больше облигаций. Проценты по одним бумагам оплачивались выпуском новых. Естественно росла и доходность бумаг ГКО. Это заметили иностранцы, ощутившие вкус российского фондового рынка, и при стабильном курсе валют не могли не при-*

нять участие в столь выгодном деле. Готового законного инструмента для этого не было».

Система учёта ценных бумаг и система хранения денежных средств при этом были разными. Первая система хранения денежных средств с середины 1990-х годов стала распределённой по регионам, а система хранения ценных бумаг продолжала оставаться централизованной. Все ценные бумаги хранились в одном месте. В июне 1995 года была введена система ЦТОСД (центр технического обслуживания субдепозитариев), и все операции, проводимые субдепозитариями, в режиме реального времени стали отражаться в единой базе данных. Фактически была централизована вся база технических данных по всем клиентским счетам.

Константина Корищенко удивляют непрофессиональные разговоры о том, что ГКО является пирамидой. Г-н Корищенко считает ГКО обычной системой рефинансирования, столь же необходимой для финансовой системы, как любая функциональная система в организме человека.

Пистолет, говорит Константин Корищенко, сам по себе ни хорош, ни плох — всё зависит от того, в чьих руках он находится. Если применяемую систему рефинансирования используют в целях личной наживы и обмана вкладчиков — это плохо, если в интересах государства — хорошо.

Милюков О. Эксперты спорят, банки работают, дело стоит // Биржевые ведомости. 05.04.1995.

Дело в том, что ещё 17 февраля на Международной конференции «Развитие рынка ценных бумаг в России» депутат Борис Фёдоров заявил, что «по экономическому смыслу ГКО от пирамиды Мавроди ушли не очень далеко».

Ему возразил зампред Банка России Александр Хандруев ответивший: *«Никаких оснований для опасений нет. Рынок ГКО развивается стабильно, последнее время происходит выравнивание их доходности, сглаженная амплитуда колебаний, наметилась тенденция к стабилизации. Сохраняется высокая активность дилеров на рынке ГКО»*[1].

Организация торговли ГКО заслуживала самой высокой оценки. Проведение торгов на одной площадке — ММВБ — позволяло осуществлять сделки по единым правилам, обеспечивало оперативность информации и удобство расчётов. В 1995 году был запланирован выпуск неких особых бумаг для физических лиц с доходностью, «тесно привязанной к доходности ГКО». Осуществлено это было только в 1998 году.

[1] Московская правда. 02.03.1995.

За два года было проведено 60 аукционов, выпущено ГКО на 57 трлн рублей, из которых 40 трлн было погашено. В бюджет государства направлено 12 трлн рублей чистой прибыли. Дневной оборот вторичного рынка в 1995 году составил 500 млрд рублей, а в мае превысил 1 трлн. Начинался проект с 24 дилеров, в 1995 году их стало 70. По мнению Минфина, вполне реально было получить 20 трлн рублей, ещё активизировав рынок ГКО и КО и если привлечь к операциям с ними физических лиц, прежде всего через Сбербанк[1].

Минфину РФ, действительно, удалось тогда осуществить неинфляционное покрытие бюджетного дефицита за счёт развёртывания операций с ГКО и другими государственными ценными бумагами, правда, за счёт беспрецедентного роста внутреннего долга. Андрей Козлов заявлял, что Минфин и Центробанк держат ситуацию на финансовом рынке под контролем.

Хотя уже тогда вызывало тревогу, что если Минфину удастся оттянуть под свои бумаги основную массу денежных ресурсов, в том числе и деньги населения, то мало что останется коммерческим банкам, институциональным инвесторам (фондам), а главное — потенциальным эмитентам из числа акционированных предприятий. Их акциям не под силу конкурировать с ценными бумагами Минфина, более привлекательным из-за более высокой доходности. Кто будет покупать эти акции, неясно.

В августе 1995 года произошёл обвал рынка межбанковского кредитования. Государственные бумаги и валюта оказались для участников рынка практически единственными источниками ликвидности. Благодаря ГКО банковская система России смогла выжить и преодолеть кризис.

Козлов А. А.: *«Кризис на рынке межбанковских кредитов и установленный валютный коридор вынудили банки искать спасения в активизации операций с государственными облигациями. Минфин и ЦБ это оценили и предприняли ряд мер для оптимизации структуры внутреннего долга.*

Функцию регулятора кредитно-денежной политики ГКО пока выполняют не особенно хорошо. Более успешна их роль в качестве источника финансирования бюджетного дефицита.

Региональные торги ГКО, к которым Минфин планировал приступить в начале 1994 года, начались в октябре текущего. Реанимирована и идея привлечения на рынок облигаций средств частных лиц и иностранных инвесторов.

---

[1] В конце февраля в гостинице «Рэдиссон-Славянская» проходила международная конференция... // Московская правда. 02.03.1995.

Облигации государственного сберегательного займа, едва появившись на рынке, имеют все шансы перехватить у ГКО пальму первенства. В этом заинтересован и Минфин.

Межбанковский финансовый дом провёл опрос среди активных участников рынка ГКО. Банки в целом ГКО довольны»[1].

Осенью 1995 года начальник департамента макроэкономической политики Минфина РФ О. В. Вьюгин в качестве члена правительственной комиссии по экономической реформе подготовил доклад по оценке рисков роста государственных заимствований посредством выпуска ГКО.

Вьюгин О. В.: *«Смоделировав рынок, мы хотели установить примерное время возможного дефолта, либо появления очень высокой инфляции — другой альтернативы, я уверен, у нас не было — в случае, если характер бюджетной политики изменить не удастся. Этой точкой, по нашим расчётам, оказался конец 1998 года. Я выступил перед комиссией с докладом, показывал графики и продемонстрировал проведённый нами анализ. Помнится, когда я закончил доклад, А. Б. Чубайс после тягостного молчания сказал: "Ну, вы нас порадовали!" Однако приближались президентские выборы (назначенные на июль 1996 года), и задача их финансового обеспечения (необходимо было погасить задолженность по пенсиям, по заработной плате и т. п.) была приоритетной. Так что решение проблемы возможного дефолта отложили до лучших времён. Тем более что налоги тогда как следует не собирались, в экономике было засилье зачётов и бартера, так что рынок ГКО был вторым по значимости источником живых денег для бюджета. Соответственно, нужны были всё новые и новые инвесторы, а не выводы нашей комиссии.*

Особенно трудным для рынка ГКО оказался декабрь, на который пришлись злополучные залоговые аукционы.

Козлов А. А.: *«Если бы аукционы были распределены в течение года, они прошли бы незаметно для рынка госбумаг. Но поскольку "выполнение аукционного плана" пришлось на декабрь 1995 года, мы стали свидетелями лихорадочных действий банков сначала по продаже госбумаг и перечислению средств на залоговые счета, а затем обратной покупки бумаг не победившими в аукционе участниками. С другой стороны, для государства складывалась ситуация, когда оно перекладывало деньги из одного кармана в другой: росла цена заимствований на рынке ГКО, и одновременно те же самые деньги оно получало через приватизацию».*

Период высокой доходности на рынке ГКО-ОФЗ в конце 1995 года и первой половине 1996 года дал возможность многим банкам менее болезненно пережить трудности, связанные с естественным падением прибыльности

[1] Коммерсантъ (Москва). 17.10.1995.

основных операций в период значительного снижения уровня инфляции. По состоянию на середину 1996 года около 900 банков (из почти 2000 банков) имели в своём портфеле ГКО и ОФЗ. Наличие налоговых льгот по государственным ценным бумагам позволяло банкам в той или иной степени оптимизировать свои доходы и налоговые отчисления.

Тем не менее А. А. Козлов назвал успех рынка государственных ценных бумаг в 1995 году «просто грандиозным». В частности, он отметил запуск в этом году ОФЗ и ОСЗ (облигаций сберегательного займа), предназначенных для населения.

Козлов А. А.: «*Причиной такого успеха явилось непрерывное развитие этого сегмента рынка. Была единая идея, и был единый план, была команда людей, которая всё это делала. Я имею в виду и Центральный банк, и Минфин. У нас бывают дискуссии, но они сводятся к поиску оптимальных рабочих решений. Вместе с тем масштабность рынка госбумаг накладывает огромную ответственность на его организаторов. Его объёмы на сегодняшний день достигают уже 75 трлн рублей. 30 трлн поступило в бюджет.*

У нас возникла идея связать рынок ГКО с рынком ОСФ через депозитарий, который будет иметь сертификат. Обсуждаемая схема призвана связать современную безбумажную технологию с бумажной технологией обращения, создать прецедент построения системы, сочетающей то и другое, нормализовать обращение самих сертификатов, помочь созданию оптового рынка. Помимо прочего, реализация плана выхода ОСЗ на торговые площадки госбумаг должна позитивно отразиться на процессе ценообразования»[1].

В конце 1995 года темпы инфляции были зафиксированы примерно на уровне 4,5 % в месяц, а в бюджет 1996 года были заложены темпы инфляции 1,9 % в месяц.

В феврале 1996 года ЦБ РФ разрешил иностранным инвесторам приобретать ГКО-ОФЗ на первичных аукционах ММВБ с репатриацией прибыли после погашения.

Политические баталии и ГКО

Когда в России началась кампания по выборам президента, Б. Н. Ельцину, имеющему чрезвычайно низкий рейтинг, необходимо было срочно найти деньги на выборы, да и создать наилучший социальный фон для повышения своей популярности. И для этого погасить все долги по заработной плате, пенсиям и другим выплатам, а также поддержать дотационные регионы, вы-

[1] *Маковская Е.* Банкиры и биржевики о рынке госзаимствований // Эксперт. 09.01.1996.

делить деньги для оборонки и т.д. Тем более что залоговые аукционы, судя по всему, проводились не для пополнения казны.

Курс в январе 1996 года составлял 4718 рублей за доллар.

В марте 1996 года произошло падение на рынке ОФЗ. Их массовый сброс привёл к скачку доходности — до 340% годовых. А 1-й выпуск ОФЗ продемонстрировал вообще немыслимую величину доходности — 1183% годовых! Дилеры, работающие с госбумагами, прокомментировали эти события, сказав, что игра с ОФЗ становится похожей на забавы с бумагами МММ. Прогнозировать их котировки — занятие чрезвычайно неблагодарное: срок погашения этих бумаг наступал только через два года.

Дубинин С.К.: *«По мере приближения выборов проблемы нарастали в геометрической прогрессии. Правительство не хотело ссориться с налогоплательщиками, поэтому не слишком строго относилось к сбору налогов. Но одновременно правительство давило на ЦБ, пытаясь получить деньги для бюджета. Не зная, что ждёт Россию в будущем, многие имеющие средства россияне пытались перед выборами перевести рубли в доллары. Экономика столкнулась с избытком денег, которые выплеснулись на валютный рынок. Валютные интервенции за второй квартал 1996 года составили около 3 млрд долларов. Мы почувствовали, что теряем контроль над денежной сферой. Наконец правительство потребовало от нас перечислить в бюджет 10 трлн рублей в счёт прибыли ЦБ. Но это были уже эмиссионные деньги. Понятно, что с их помощью мы бы только подкачали инфляцию».*

Кризис наступил в мае — июне 1996 года в преддверии президентских выборов[1], когда рынок ГКО стал одновременно и источником проблем, и способом их решения. Тогда получила широкое распространение практика выдачи Минфином России налоговых освобождений, что стало формой «проедания» будущих доходов. Только за первый квартал 1996 года Госналогслужбой было принято от налогоплательщиков налоговых освобождений на сумму 16 трлн рублей, которые, очевидно, были потрачены Минфином в 1995 году и не были отражены в бюджете этого года.

Следует отметить, что накануне начала кризиса — 16 января 1996 года — крупнейшими российскими участниками рынка государственных ценных бумаг была учреждена Национальная ассоциация участников рынка государственных ценных бумаг (НАУРаГ) России. Весной 1997 года в ней состояло 60 организаций. В основном банки, но также и ряд инвестиционных компаний (в частности, ОЛМА, «Ринако Плюс», «Тройка Диалог» и др.) и инфраструктурные организации (ММВБ, Московская международная фондовая биржа, Межбанковский кредитный союз, Российская биржа и др.).

---

[1] Они прошли в июне 1996 года. — *Прим. автора*

Председателем совета ассоциации стал К. А. Волков. Была создана и исполнительная дирекция. В ней директорами экспертного комитета был М. А. Лауфер (ММВБ), комитета первичных дилеров — А. Э. Рыбников (Еврофинанс) и др.

Особенно представительным был Наблюдательный совет НАУРаГ (данные на 28.04.97): Его председателем стал замминистра финансов О. В. Вьюгин. В совет входили: Б. И. Златкис (МФ РФ), А. А. Козлов (ЦБ РФ), А. Н. Колесников (ФКЦБ), Е. В. Бушмин (ГНС), Т. Г. Нестеренко (Госдума), В. Н. Захаров (АРБ), А. В. Захаров (ММВБ), А. И. Казьмин (Сбербанк), Д. В. Тулин (Внешторгбанк), М. Ю. Алексеев (ОНЭКСИМ-банк). Ответственным секретарём наблюдательного совета стал В. А. Гусаков.

«ВЭБОВКИ» — БУМАГИ, РОЖДЁННЫЕ СКАНДАЛОМ

Бывает, что достаточно масштабные исторические события начинаются с какого-нибудь недоразумения. Примеров тому что в мировой, что в отечественной истории предостаточно. В Советском Союзе о рынке ценных бумаг речь практически не шла. Рождение же российского рынка долговых бумаг началось с события очень неоднозначного. Прямо говоря, со скандала. Первые настоящие рыночные долговые бумаги в новейшей истории России — облигации внутреннего Государственного валютного займа (ОВГВЗ) — появились в результате фактического дефолта СССР в 1991 году.

Как выпуск, так и последующая история этих бумаг, неразрывным образом были связаны с Внешэкономбанком.

Валютное регулирование, действовавшее в конце 1980-х — начале 1990-х годов, позволяло организациям и отдельным гражданам иметь во Внешэкономбанке счета, на которые зачислялись средства в иностранной валюте.

В декабре 1991 года фактически произошёл дефолт по внешним обязательствам СССР. Все валютные средства, поступившие на счета клиентов Внешэкономбанка до 1 января 1992 года, были заблокированы.

Имамалиев М. А.: «*Первое время в региональных отделениях Внешэкономбанка нельзя было открывать счета, и все жаждущие направились к нам! Со всей страны. Вначале на Копьевский переулок, потом на Плющиху. Процесс этот тогда ещё был не регламентирован, не существовало никаких правил, как его организовывать. Надо было этот процесс ввести в организованное русло. Тогда и появилась Инструкция № 5. Её готовил отдел организации и методологии, входивший в управление внутренних расчётов (возглавляемое А. К. Карпухиным). Я был заместителем начальника этого отдела.*

Когда стали открывать счета, людей, занимающихся этим, у нас не хватало, поэтому возникли большие очереди. Многие пытались решить вопрос,

задобрив сотрудников банка. Я уже не говорю о мелких подарках: коробках конфет, шоколадках, арбузах и т. п. Многие продукты питания тогда распределялись по талонам или просто были в дефиците, так что искушение было сильным. Однажды из Казахстана кто-то привёз КамАЗ с мясом! Что делать, не отправлять же машину обратно, пропадёт продукт!

Решили его продать сотрудникам банка, и профсоюз по справедливости организовал реализацию! Деньги вручили владельцам мяса. В 1991 году крестьянам была обещана валюта за выращенный ими и закупленный у них урожай. После блокировки счетов они пришли в банк требовать деньги, лежащие на их счетах. Но постановлением разрешалось выдавать только некий минимум на командировочные расходы и некоторые другие нужды. А у людей уже было спланировано, во что они вложат честно заработанную валюту, поэтому их недовольство было понятно. У банка на Плющихе вновь возникли огромные очереди, утром проходить сквозь строй возмущённых клиентов было тяжело. Нам грозили судом, были и более прямые угрозы, один из тружеников села пришёл за деньгами с топором, и его взгляд был полон решимости».

А ещё были долги советских загранорганизаций (различных советских внешнеторговых объединений) иностранным партнёрам, необеспеченные государством. Их величина приближались чуть ли не к 10 млрд долларов. На них в первое время не обращали внимания. Но в начале 1990-х годов поняв, что в конце концов Россия их признает, появилась когорта дальновидных бизнесменов, которые начали их скупать, выплачивая держателям от 12 до 25%. Были среди них и брокеры компании «Альфа-Капитал».

Смолькин И. В.: *«Мы покупали бумаги Акционерного коммерческого предприятия "Совомфлот". Когда было принято решение об урегулировании этого долга, выкупались они у новых хозяев, естественно, уже по иной цене.*

Размер рынка этих бумаг был намного больше нашего фондового рынка, но серый и офшорный».

Эмоции поутихли, когда были выпущены облигации, так называемые «вэбовки». Впоследствии обязательства перед частными лицами, в том числе и иностранными, имевшими счета во Внешэкономбанке в Москве, были погашены путём выплаты денежных средств без всяких препятствий. Решение погасить долг Внешэкономбанка физическим лицам из стран СНГ было отражено в указе Президента России от 7 декабря 1992 года. А вот деньги в бывших отделениях Внешэкономбанка в республиках СНГ должны были выдавать сами суверенные республики. В Эстонии отделение Внешэкономбанка было ликвидировано ещё в 1990 году, и проблем с ними не было, а многие другие республики пытаются поднять этот вопрос до сих пор.

Таковы предпосылки появления в России ОВГВЗ, или «вэбовки», — первой российской ценной бумаги в иностранной валюте — долларах США.

После того как в 1992 году был принят «нулевой вариант» погашения внешних долгов Советского Союза, замороженные средства во Внешэкономбанке могли перевести в ОВГВЗ только резиденты Российской Федерации.

Облигации выпускались в документарной форме на предъявителя несколькими сериями. Всего этих серий было семь. Такая форма выпуска обеспечивала «вэбовке» свободное обращение на вторичном рынке. Впоследствии к этим бумагам добавились ещё облигации государственного валютного займа 1999 года, выпущенные в порядке новации акции внутреннего государственного валютного займа (ОВГВЗ) третьей серии. Бумаги были достаточно большого номинала — 1000, 10 и 100 тыс. долларов США, поэтому операциями с ними занимались практически только юридические лица. По ОВГВЗ был установлен купонный доход в размере 3% годовых в валюте, который не облагался налогами (как и сами суммы погашения) и выплачивался один раз в год.

В условиях непрерывного падения курса рубля «вэбовка» даже при невысоком уровне текущей доходности в значительной степени защищала от инфляции. Привлекательность для инвесторов и простота обращения позволили этой ценной бумаге внести весомый вклад в развитие российского рынка ценных бумаг. По сути, «вэбовка» стала основой формирования в России полноценного внебиржевого рынка ценных бумаг.

Для исполнения Постановления Президиума Верховного Совета Российской Федерации от 13 января 1992 года № 2172–1 и в целях обеспечения условий, необходимых для урегулирования внутреннего валютного долга, Президентом Российской Федерации был подписан Указ от 7 декабря 1992 года № 1565 «О мерах по урегулированию внутреннего валютного долга бывшего Союза ССР». Данным указом были определены основные параметры выпуска государственных облигаций в иностранной валюте: эмитентом стало Министерство финансов Российской Федерации, счета для зачисления облигаций были открыты во Внешэкономбанке, облигации выпускались в наличном виде с индивидуальными признаками, то есть номерами.

Минфину России совместно с Банком России и Внешэкономбанком было поручено разработать и представить на утверждение в Правительство Российской Федерации подробные условия выпуска ОВГВЗ с указанием сроков распределения облигаций среди юридических лиц — владельцев соответствующих валютных счетов. Указ Президента РФ № 1565 утвердил схему распределения облигаций Министерства финансов Российской Федерации по срокам и размерам их погашения среди юридических лиц — владельцев валютных счетов во Внешэкономбанке.

Расчёт выпуска облигаций внутреннего государственного валютного займа производили, исходя из остатков денежных средств, находящихся

на валютных счетах клиентов Внешэкономбанка по состоянию на 1 января 1992 года. Общая сумма выпуска ОВГВЗ составила 7885 млн долларов США.

Условия выпуска облигаций внутреннего государственного валютного займа были утверждены Постановлением Правительства Российской Федерации от 15 марта 1993 года № 222 «Об утверждении условий выпуска внутреннего государственного валютного облигационного займа». Выпуск был датирован 14 мая 1993 года.

Облигации первой серии были погашены в 1994 году, второй — в 1996 году, ОВГВЗ третьей серии не гасились, по ним в 1999 году проводилась новация, четвёртая серия была погашена в 2004 году, шестая — в 2006 году, пятая — самая большая по объёму выпуска серия (в обращении находилось бумаг этой серии на сумму 2,8 млрд долларов США) — была погашена в 2008 году, последняя, седьмая серия, — в 2011 году.

По условиям выпуска держатели этих бумаг имели право предъявлять их к оплате и погашению в течение десяти лет с момента официального погашения. Дополнительно три года по истечении этих десяти лет были предусмотрены на предъявление претензий, то есть формально история «вэбовок» должна была закончиться в 2024 году.

В целом можно сказать, что получился достаточно интересный для участников финансового рынка инструмент, что было подтверждено созданием активного вторичного рынка этих бумаг уже в 1994 году. Это произошло после погашения ОВГВЗ первой серии в 1994 году, когда участники рынка убедились, что государство серьёзно намерено расплачиваться по своим долгам.

При переоформлении обязательств бывшего СССР перед российскими юридическими лицами по их валютным счетам не были учтены остатки их средств в клиринговых, замкнутых и специальных валютах. Для владельцев таких средств был осуществлён дополнительный выпуск ОВГВЗ. Об этом говорилось в Указе Президента РФ от 31 января 1996 года № 126 «О некоторых мерах по упорядочению работы с внешним и внутренним долгом Российской Федерации», а для исполнения этого указа было принято Постановление Правительства РФ от 4 марта 1996 года № 229 «О выпуске облигаций внутреннего государственного валютного облигационного займа».

Учитывая реальную покупательную способность клиринговых валют, коэффициент их пересчёта в доллары США был установлен 5:1 для средств в клиринговых, замкнутых и специальных валютах развивающихся стран и Югославии и 10:1 — для валют бывших социалистических стран. В результате дополнительной эмиссии был осуществлён выпуск ОВГВЗ второй — пятой серий на сумму 1,55 млн долларов США и ОВГВЗ шестой-седьмой серий со сроками погашения в 2006-м и 2011 годах соответственно на общую сумму 3,5 млрд долларов США, по 1,75 млрд долларов США каждой серии.

Организация первичного размещения и обслуживания

30 сентября 1993 года Минфин России и Внешэкономбанк подписали Агентское соглашение, в котором были определены функции Внешэкономбанка по обслуживанию выпуска ОВГВЗ. От имени Внешэкономбанка документ подписал Ю. В. Полетаев, от имени Минфина — первый заместитель министра А. П. Вавилов.

За подготовку выпуска, распространение облигаций среди клиентов, организацию обращения и осуществление операций с ними на вторичном рынке, организацию и осуществление оплаты клиентам купонов и погашения суммы основного долга по облигациям Внешэкономбанк взимал с Минфина комиссию в размере 1 % от общей суммы выпуска.

Для реализации задач по обслуживанию внутреннего государственного валютного займа во Внешэкономбанке было создано обособленное подразделение — Управление по обслуживанию внутреннего валютного долга (УОВВД), в состав которого входили отдел по урегулированию платёжных обязательств и отдел оформления и учёта операций с ценными бумагами. С сентября 1993 года Внешэкономбанк приступил к выдаче ОВГВЗ своим клиентам.

Выдача облигаций производилась Внешэкономбанком в соответствии с Протоколом № 10 от 14 сентября 1993 года заседания Правительственной комиссии по государственному внешнему долгу и финансовым активам Российской Федерации после урегулирования владельцами соответствующих счетов своих платёжных обязательств перед Министерством финансов РФ и Внешэкономбанком. Среди видов обязательств, подлежащих урегулированию, были просроченная задолженность по оплате векселей, гарантий и инкассо. Основными должниками по данным видам обязательств являлись внешнеторговые объединения, производившие закупки по импорту в счёт централизованных средств по решению Правительства СССР и РФ.

Для получения облигаций клиенты после урегулирования платёжных обязательств перед Минфином России и Внешэкономбанком обязаны были предоставить во Внешэкономбанк:

- заявление на выдачу облигаций;
- доверенность на получение облигаций;
- документ, удостоверяющий личность представителя клиента.

При условии правильного оформления необходимых документов, а также при соответствии остатка средств, указанного клиентом, учётным данным Внешэкономбанка на второй рабочий день клиент мог получить причитающиеся ему облигации.

5 апреля 1994 года Внешэкономбанком и Минфином был подписан договор, которым МФ уполномочивал банк на приобретение облигаций за счёт средств, принадлежащих Министерству финансов.

В начале 1994 года число держателей облигаций достигло примерно 10 тыс., и число их росло.

Так как рынок «вэбовок» самостоятельно рос и развивался, возникла идея централизовать его, чтобы упорядочить расчёты, привлечь на этот рынок иностранных участников. Делать это под крылом Внешэкономбанка, за которым была закреплена функция платёжного агента Минфина по выплате процентов и дальнейшему погашению ОВГВЗ, было сложно — к тому времени будущее и статус Внешэкономбанка были неопределёнными.

Для поддержания оперативности расчётов по погашению и оплате купонов по ОВГВЗ Министерством финансов были определены дополнительные платёжные агенты. С апреля 1994 года эту функцию кроме Внешэкономбанка стали выполнять 24 российских коммерческих банка (Альфа-Банк, банк «Менатеп», банк «Столичный», банк «Российский кредит» и др.).

«Говорят, в 1994 году "Менатеп" по дешёвке покупает крупный пакет "вэбовок", несмотря на то, что накануне некий первый заместитель министра финансов заявляет, что Россия не будет платить по "вэбовкам". Видимо, "Менатеп" решает рискнуть, и — о чудо! — спустя несколько дней наш замминистра, ведающий внешним долгом, разъясняет, что его не так поняли, и стоимость пакета стремительно растёт. Совершенно случайно Константина Кагаловского (мозговой центр банка) и замминистра связывали нежные дружеские отношения»[1].

Но 13 апреля 1994 года выпущено Письмо Банка России № 87 «О порядке осуществления на территории Российской Федерации операций с облигациями внутреннего государственного валютного облигационного займа», разъясняющее вопросы валютного регулирования в связи с эмиссией ОВГВЗ, номинированных в долларах США.

В нём были сформулированы следующие положения:

- ОВГВЗ могут обращаться на территории Российской Федерации без специальных разрешений Банка России;
- вывоз ОВГВЗ за пределы РФ не допускается;
- денежные обязательства, возникающие в процессе обращения облигаций, выражаются в безналичной форме, как в рублях, так и в иностранной валюте;

[1] *Латынина Ю.* Михаил Ходорковский: химия и жизнь. Неизвестные страницы жизни суперолигарха // Совершенно секретно. 01.08.1999.

– доход по облигациям выплачивается в долларах США;
– владельцы облигаций могут передать их на хранение в уполномоченные банки Российской Федерации, выступающие в качестве депозитариев. Нерезиденты не могут выполнять функции депозитариев облигаций.

10 декабря 2003 года выйдет Федеральный закон № 173 «О валютном регулировании и валютном контроле», и Письмо Банка России утратит свою силу. Теперь ОВГВЗ были отнесены к категории внешних ценных бумаг, регулируемых положениями закона.

Рынок «вэбовок» складывался как внебиржевой рынок. Сделки заключались по телефону или по системе SWIFT с последующим подтверждением. В 1994 году «вэбовки» появились в системе Reuters dealing, пошло активное привлечение иностранных участников к торговле этим инструментом.

Для участия на организованном внебиржевом рынке «вэбовок» владельцы облигаций открывали в банке счета ответственного хранения, а сами бумаги передавались в хранилище банка.

Бумаги имели свободное хождение, так как были выпущены в наличном виде, но со временем большое их количество осело в банковских депозитариях. Правда, и сейчас некоторая часть облигаций находится на руках у тех, кто хранит их и сдаёт только тогда, когда приходит срок оплаты процентов — 14 мая каждого года.

По счетам ответственного хранения проводились только приходно-расходные операции, системы двойной записи не существовало. Позже, после выхода 44-й инструкции и внедрения депозитарного учёта, появились активные и пассивные счета-депо и была внедрена система ведения счетов, принятая в современной бухгалтерии.

Становление рынка ОВГВЗ

Министерство финансов, судя по всему, не рассчитывало, что рынок ОВГВЗ станет одним из основных сегментов рынка ценных бумаг России. И действительно, этот рынок развивался поначалу очень вяло. Большинство владельцев ОВГВЗ не знали, что делать с облигациями.

У большинства из них была лишь надежда в будущем получить 100 % номинала бумаги. Самой распространённой стала схема передачи «вэбовок» в доверительное управление. Характерно, что в дальнейшем больше всего неприятностей у первоначальных владельцев облигаций возникало по причине невозврата ценных бумаг из доверительного управления.

Постепенно крупные пакеты ОВГВЗ стали собирать ведущие российские банки. Интерес к этим бумагам начиная с 1994 года появился и у иностранцев, которым было разрешено приобретение ОВГВЗ за рубли. Наличие объёмных

пакетов ценных бумаг у профессионалов стимулировало развитие торговли этими инструментами. Рынок «вэбовок» складывался как неорганизованный, внебиржевой. Вместе с тем крупные участники нуждались в определённых правилах функционирования рынка. Появилась потребность в едином центре расчётов по ОВГВЗ, оказывающем одновременно услуги по хранению сертификатов «вэбовок», участвующих в расчётах. Таким центром по существу стал Внешторгбанк.

Мозгин Д. Л.: «*В принципе после выпуска ОВГВЗ стало понятно, что получился достаточно неплохой рыночный инструмент и, с точки зрения как участников рынка, так и государства, было бы выгодно наладить нормальное функционирование рынка этих бумаг. Главным препятствием для становления такого рынка в тот момент посчитали Внешэкономбанк. Действительно, судьба этого финансового учреждения в то время была не очень ясной. Многие контрагенты прекратили с ним взаимоотношения, и его фактически считали банкротом.*

Единственным выходом для организации рынка стало решение переместить эти облигации в другой банк, которому бы доверяли.

В результате все счета перевели во Внешторгбанк, который стал выполнять функции дополнительного платёжного агента по этим бумагам. Это оказалось правильным решением, так как этот банк, хотя и коммерческий, практически полностью принадлежал государству, был заметным участником финансового рынка, а также обладал необходимой известностью и у нас в стране, и за рубежом. Кроме того, в банке были необходимые специалисты, которые сумели организовать рынок этих облигаций».

После перевода счетов на этот рынок пришло достаточно большое количество внешних и внутренних игроков: брокерские компании, банки. Первоначальная стоимость облигаций была невелика, и это обеспечивало необходимую прибыльность операциям. Затем в течение многих лет цена облигаций подвергалась рыночным колебаниям в зависимости от конъюнктуры, которая складывалась в России.

Уже на начальном этапе выпуска «вэбовок» функции по их обслуживанию были чётко распределены между Внешэкономбанком и Внешторгбанком. Внешэкономбанк занимался первичной выдачей ОВГВЗ и выполнял функции генерального платёжного агента Минфина России по выплате доходов, причитающихся владельцам этих облигаций, а Внешторгбанк (ВТБ) стал основным хранителем «вэбовок», поступивших на вторичный рынок и учитываемых у него на счетах ответственного хранения, центром расчётов по результатам торговли ОВГВЗ на внебиржевом рынке. Внешэкономбанк помог ВТБ приобрести соответствующий статус, направляя первичных владельцев облигаций на обслуживание во Внешторгбанк.

Рынок начал быстро развиваться в 1995–1996 годах. Погашение Минфином России первого транша ОВГВЗ в 1994 году и второго транша в 1996 году стимулировало его развитие.

Изначально рынок ОВГВЗ по своим объёмам был даже крупнее рынка ГКО, хотя развивались они фактически параллельно. К 1997 году объём этого рынка составлял 10,3 млрд долларов США, а ежемесячный оборот по «вэбовкам» достигал 45 млрд долларов. Поскольку на рынке было много крупных российских и иностранных участников, объёмы сделок были большими — случались сделки в 5–7 и более млн долларов.

Ремнёв А. А.: «*Однако, несмотря на создание хорошо организованного рынка этих облигаций, “вэбовки” так и не стали биржевым товаром. Основных причин было несколько. Выпуски облигаций были разными по своей структуре, а облигации — по номиналу. Из-за того что у каждой облигации был свой индивидуальный признак в виде номера, приходилось учитывать его для каждой ценной бумаги, что также сделало малопригодным такой инструмент для биржевой торговли*».

Вершины своего развития рынок «вэбовок» достиг в 1997 — начале 1998 года. Но об этом мы поговорим в следующей книге.

В заключение интересные пространные, но весьма яркие воспоминания об этом рынке трейдера одного из крупных московских банков, пожелавшего сохранить анонимность, относящиеся к описываемому времени.

«ОВГВЗ, “вэбовки”, “минфин”, “ельцинские” или “тайга-бондс” — наиболее распространённые названия облигаций внутреннего валютного займа Российской Федерации и их рынка на профессиональном сленге.

Торговля валютными облигациями происходит по электронной сети Reuter в системе Dealing 2000. Стандартный лот — $1 млн или $2 млн по номиналу, но довольно часто торговля ведётся сразу несколькими десятками лотов. В зависимости от транша (серии) стоимость (так называемый кэш) лота колеблется от $300 тыс. до $1 млн. Несмотря на то что постоянное количество участников (из которых примерно 1/3 иностранные) — около 40, рынок абсолютно ликвиден, то есть купить и продать бумаги можно в любой момент. Действующие на рынке правила достаточно сложны и жёстко регламентируют поведение участников торговли, поскольку каждая ошибка может привести к крупному убытку (лоссу) банка. Сделки совершаются одним человеком — трейдером — в считаные секунды, а исполняются при участии нескольких подразделений 3–4 банков в течение недели.

Участниками рынка являются банки-дилеры и финансовые компании-брокеры. Все российские дилеры ОВГВЗ входят в первую сотню крупнейших банков страны. Их список, в котором, кстати, нет ни одного немосковского банка, возглавляет Внешторгбанк России (ВТБ), являющийся самым крупным

маркетмейкером, а также депозитарием, обеспечивающим исполнение сделок (поставку облигаций). За ним следуют ведущие дилеры: Мосбизнесбанк, МФК, "Империал", Международный московский банк, Автобанк, Токобанк, "Альба-Альянс", МФК "Московские партнёры" и др. Со стороны Запада на рынке лидируют банки Indosuez, Bank of America, CS First Boston, бывшие совзагранбанки — Московский народный банк и Eurobank, торгующие через свои лондонские офисы, несколько европейских банков, а также единственная среди дилеров финансовая компания Alliance Stemford.

На рынке ОВГВЗ работают четыре брокерских (посреднических) конторы, самой известной из которых является лондонская фирма Tradition (на сленге — "Трада"). Кроме нее, действуют российские конторы — Money Market, IFP и ADIX. <...>

Торговля валютными облигациями происходит по электронной сети Reuter-Dealing 2000 в режиме on-line. За всем этим скрываются обыкновенный терминал, на который принимаются сообщения от других участников торгов, и клавиатура, позволяющая трейдеру самому посылать сообщения, — в большинстве случаев брокер либо сам запрашивает котировки ценных бумаг, либо выставляет свои. Печатать на клавиатуре необходимо быстро (особенно в период активной торговли, когда одновременно приходится отвечать сразу на несколько запросов о ценах), поэтому трейдеры используют сокращения и сленг. Например, фраза "HiHi frds (friends), MF PLS" означает: "Привет, друзья, поставьте, пожалуйста, ваши котировки валютных облигаций". А витиеватое сообщение "Сижу в шортах на два миос, выпал из рынка — бидую на "Траде", рублю позицию с лоссом" можно перевести с трейдеровского на русский примерно так: "Продал бумаг на 2 миллиона долларов, после чего курс поднялся. Теперь пытаюсь купить бумаги через английского брокера (фирму Tradition), но уже с убытком".

Ещё одно любопытное сокращение — T. G. T. F. ("Thank you God tomorrow friday" — "Слава богу, что завтра пятница") — часто используется западными банками в качестве приветствия участников рынка в четверг утром.

И тут он мне присылает, на первый взгляд, невинный запрос: "Best transh 5" ("Улучшь транш пять"). Это означает: сузь спред. И вот я спокойно, нет проблем, сужаю спред (я поставил то ли 0,35, то ли 0,40%), но вместо "транша 5" пишу "транш 3". Разница примерно в 400 тыс. и не в мою пользу.

Минутное молчание, затем просьба повторить цены. Я совершенно не могу понять, что не так. Проверяю "фигуру". Я написал 23, а вдруг там 24. Да нет, вроде все так. Проверяю "пипсы". Ну вдруг ошибся — не 0,90, а 0,10. Вот, думаю, какие хорошие ребята — поправляют. Нет, вроде всё нормально. В общем, отвечаю что-то типа: "А в чём дело-то?"

"Фигура" — термин встречающийся только на рынке валютных облигаций и обозначающий один процент от номинала облигаций. Например, если курс

ценных бумаг изменился с 49,5 до 48,5% от номинала, то трейдеры говорят: "Курс упал на фигуру". Существует также выражение "ошибся в фигуре", т.е. неправильно указал целое число процентов при объявлении котировок. Близко по значению к "фигуре" слово "пипс". Отличие состоит лишь в том, что «пипсами» называют десятые доли процента.

Мне отвечают уже по-русски: "Эй, просыпайтесь вы там!" Я понимаю, что делаю что-то не то, но понять, что не то, не могу. И тоже по-русски пишу: "Ну честное слово, с утра голова болит. Проблемы вчера вечером. В чём дело?" Минутное молчание. Затем: "1 mln mine" ("Один миллион мне, или беру один лот"). Ну как бы посоветовали проверить — я не понял. После этого говорят: "Проснись", а я спрашиваю, как проснуться — сразу или немножко погодя. Начинают лечить. И я на автомате (потому что быстро работать приходится) пишу стандартную фразу: "OK, done" ("О'кей, сделано"). Он мне тоже: "Done. Buy Buy. Good luck. Have a nice day" ("Сделано. Пока. Удачи. Хорошего дня".). И тут я понимаю, что происходит.

Ну ладно, надо жить дальше. Звоню: "Привет, привет MF QRY (что-то типа: разрешите вопрос по "минфину"). Мне в ответ по-русски: "Привет, привет, проснулись?" Я тоже: "Привет, привет. Что делать-то будем?" — "Как что делать, вот два раза вас предупреждали". А сложность ситуации в том, что сделку можно отменить, пока ты не сказал "Done" или "All agreed" ("Сделано" или "Все согласны"). Если сказал, то всё, сделка заключена. Понятно, что я проиграл. Но и для того банка тоже плохо. Если бы он воспользовался случаем, на следующий день 90% банков перестали бы с ним работать. И этот трейдер умер бы навсегда, а банк долго бы восстанавливал свою репутацию.

Потом был долгий диалог типа: "Две пятницы кабак. Путёвку в Париж". Сделку эту, естественно, отменили. Я съездил на встречу, тому человеку выставился и думал, что у меня с ним хорошие отношения. Ну, думаю, вот хорошо, познакомился, хороший парень, водку пьёт капитально. Буквально на следующий день, не успел я сесть за "Рейтер", этот парень ко мне бежит и начинает просить котировки. Ну понял, что молодой, неопытный, и начинает дергать в расчёте на вторую ошибку.

Есть такой закон — с рынка уйти нельзя. Если ты отвечаешь, что ушёл на ланч, не берёшь трубку, говоришь, что у тебя проблемы с "Рейтером" — всё. Как аукнется, так и откликнется. Когда у тебя возникнет пиковая ситуация и тебе будут нужны цены, тебе поставят широкий спред, будут брать в последнюю очередь. В общем, лечится это в один момент.

Из этого вытекают некоторые стратегии игры. Если на меня выходят, а у меня нет никаких идей или прогнозов, я начинаю перекрываться. Формально это не особо приветствуется дилерами, но я точно знаю, что все так делают.

“Перекрывание” — операция, при которой дилер, отвечая на запрос о котировках, одновременно связывается с другим участником торгов и ставит в своём ответе его цены. Таким образом, трейдер ничем не рискует и сохраняет видимость присутствия на рынке.

Похожа на перекрывание и другая операция — “ловля пипсов”. Когда трейдер “ловит пипсы”, он совершает те же самые действия, что и при перекрывании, но при этом немного (на одну-две десятых процента) изменяет котировки. Если он угадал движение рынка, то его выигрыш может составить несколько сотен долларов.

Правда, здесь можно и наколоться. Был у меня после Нового года один случай в самом начале всплеска (речь идёт о резком подъёме рынка в начале февраля 1996 года). Выходит на меня один западный банк. В это время рынок катится вниз, и я, не имея пока своих интересов, начинаю “ловить пипсы”. А когда на рынке какое-то оживление, активная торговля, трейдеры не пишут полностью котировки, а ставят только десятые. Всегда полностью фигуру ставит только ВТБ.

Так вот, этот западный банк мне что-то продаёт, я продаю следующему и зарабатываю 500 долларов. И сижу абсолютно счастливый, что вот какой я крутой. Это, конечно, не высший пилотаж, но такой, я бы сказал, приятный момент.

Вдруг через часа три-четыре этот банк пишет: “Есть вопрос по “минфину”. Я спрашиваю, в чём дело, а он говорит, что в тот момент фигура была не 24, а 23 (или наоборот, я уже не помню). Получается, что мы с ним вроде ошиблись, но это ошибка не в транше, которая всем очевидна, а по игре. Там вопрос был в десяти штуках, и, если был бы порядочный банк, мы бы приняли эти деньги в равных долях.

Звоним в Tradition и просим сказать, какая во столько-то была фигура. А он отвечает, что, мол, извините, за пять минут до этого я сломался, и была такая фигура, а потом, когда я через десять минут починился, — уже другая. Стали смотреть, у кого были ближе переговоры с фигурами. И мой контрагент нашёл раньше, через две минуты после сделки. Мы стали решать: либо отменить сделку, либо убыток пополам. Я ему сказал, что важнее десяти тысяч сохранить репутацию, так как на следующей тусовке в “Спортбаре” эта история обязательно всплывёт. Он говорит: “Всё, я больше не могу, сейчас вам позвонит моё руководство”. В общем, у них переговоры с фигурой оказались ближе, и мы взяли эти десять штук на себя, хотя до сих пор нельзя однозначно сказать, кто не прав.

Самый большой авторитет на рынке — Внешторгбанк (ВТБ). Это как мама и папа. Присутствие операторов ВТБ на рынке чувствуется каждый раз, и он один может держать рынок и часто играет против рынка

из каких-то своих соображений. Был вот один случай. Сижу я как-то, смотрю — рынок спокойный, ничего не происходит. И вдруг на мня выходит куча людей (вообще, когда что-то начинает происходить, на тебя идёт шквал звонков). Буквально за полтора часа до конца торговли. И какой-то транш (я уже плохо помню, какой) начинает падать. Я выхожу на Запад и вижу, что котировки на продажу на десятую процента ниже, чем котировки у брокера, у которого всегда лучшие цены. Видно, что Запад сдаёт большие пакеты.

Я проверяю ВТБ и обнаруживаю, что он не реагирует на это колебание. Как стоял утром, так и стоит. На брокере цена вниз пошла, а ВТБ стоит. Чувствуется, что все работают и сдают, а ВТБ всё скупает. И достаточно долго, несмотря на то что рынок шёл вниз, ВТБ опускал свои котировки на покупку (ведь он всё-таки не Геракл, чтобы весь рынок держать). И я не представляю, сколько он в тот момент купил. Я думаю, что на сто, а то и двести миллионов долларов. Теоретически мотив может быть такой: ВТБ хочет удержать котировки и предотвратить ситуацию, которая сложилась после межбанковского кризиса, когда все начали скидывать облигации и рынок рухнул. Многие банки тогда ушли. И если такая ситуация повторится, то рынок ещё больше сузится.

Согласно правилам торговли валютными облигациями, спред котировок (разница между ценой продажи и ценой покупки) одного транша не должна превышать 0,3%, а наиболее крупные участники торгов выдерживают спред в 0, 25%. Подобным образом дилеры валютных облигаций пытаются поддерживать ликвидность рынка этих ценных бумаг»[1].

ИНОСТРАННЫЕ КОНСУЛЬТАНТЫ И ИХ РОЛЬ В ФОРМИРОВАНИИ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА

Основатель одной из крупнейших брокерских компаний 1990-х годов «Грант» Андрей Орехов мне твёрдо заявил: «*Наш рынок полностью был построен руками западных консультантов. Тот, кто это отрицает, просто не знает реалий тех лет. Мы реально ничего тогда не знали*».

С ним можно согласиться, оговорив, что сообщество консультантов, в основном американских, было очень неоднородно. И если одни из них действительно реально помогали создавать наш рынок, то другие восприняли его как территорию свободной охоты.

Было много проведено индивидуальных работ с российскими участниками фондового рынка. Так в августе — сентябре 1992 года 20 специалистов

[1] Откровения трейдера валютных облигаций // Коммерсантъ-Daily. 12.03.1996.

из России, Украины, Эстонии, Латвии, Литвы, Казахстана и Польши прошли в компании Merrill Lynch шестинедельное обучение, а скорее были ознакомлены с особенностями финансового рынка. Программу разработали в компании совместно со школой Amos Tuck School at Dartmouth College. Она охватывала основные экономические принципы, рынок ценных бумаг США, глобальные рынки капитала и общие методы ведения бизнеса.

«“Это отличная возможность построить отношения с людьми, которые будут развивать и управлять рынками капитала в большом мировом регионе”, — сказал управляющий директор компании по рынкам акций Джон Тогнино.

Менеджер по профессиональному развитию Джудит Сведек, которая ежедневно руководит программой, отметила, что почти все участники находятся в возрасте от 20 до 30 лет, и у них впереди долгая карьера. “Они стремятся узнать и усвоить всё, от того, как написать билет на сделку, до философии капитализма”, — сказала она»[1].

Координатор со стороны США Советско-американской рабочей группы по законодательству о ценных бумагах, или SASLAW Р. Бернард призывал: *«Была бы его воля, послал бы небольшую армию советников от представителей Комиссии по ценным бумагам и биржам до безработных управленцев среднего звена закрывшегося завода “Дженерал моторс”, чтобы они сидели рядом с русскими шесть месяцев и рассказывали, как мы всё делаем.*

Кто-нибудь ещё должен попробовать сделать то, что я делаю, а корпорациям следовало бы потратиться на отправку в Россию людей на шесть месяцев. И если бы правительство отважилось, это было бы наилучшим применением для наших денег»[2].

Йордан Б.: *«Андрей Шляйфер и Джонатан Хей работали со мной тогда, когда писали законы. Джонатан работал в Госкомимуществе, и я часто заходил к нему в кабинет. Я заметил, что он почти никогда не спит и не ест. Он написал все законы, необходимые для создания рынка ценных бумаг в России. Работа, которую проделали эти люди, и долг, который должна им наша страна, неизмеримы»*[3].

Впрочем, результаты работы финансовых консультантов (и российских и иностранных) не обязательно напрямую связывать с повышением эффективности того или иного предприятия или экономики России в целом. Консультанты лишь подбирают своим клиентам наиболее эффективные формы

---

[1] Merrill Lynch Management Newsletter. 24.08.1992.

[2] International Herald Tribune. 9.04.1992.

[3] *Harmless William and Padma Desai.* Conversations on Russia: Reform from Yeltsin to Putin. Oxford University Press, Incorporated, 2006. С. 293.

реализации поставленных перед ними задач, в случае же несовпадения интересов предприятия с интересами общества консультанты всегда играли на своего клиента. В частности, консультанты часто помогали администрации многих крупных российских предприятий сохранить контроль над «своим» предприятием, увеличивая долю аффилированной с администрацией группы акционеров до «контрольного» пакета и даже вплоть до контроля за пакетом в 75% голосов плюс 1 акция.

Порой при помощи финансовых консультантов красным директорам удавалось заложить во внутренние документы эмитента своего рода «отравленные пилюли» (по-английски — poison pill), снижающие привлекательность акций для внешних акционеров, с тем чтобы максимально дёшево скупить свои акции.

Следует сказать, что иностранные консультанты тогда появились во многих министерствах и ведомствах России. Были они, в частности, в Антимонопольном комитете.

Бочин Л. А.: *«У нас тоже работала группа американских советников, в частности, доктор юридических наук, русскоговорящая Сара Рейнальдс из Гарвардского университета. Но все они были вне нашего штата. Нам часто удавалось доказать, что их рекомендации к нашим условиям далеко не всегда подходят или мы не готовы к этим изменениям».*

А вот Г.Г. Меликьян, став в июне 1992 года министром труда, лишил всех иностранцев служебных помещений в своём министерстве, сославшись на отсутствие лишних средств. Давление сверху было, но достаточно вялое. Видимо, вопросы, рассматриваемые здесь, были для старшего брата не принципиальными.

Среди первых в ноябре 1991 года по приглашению Егора Гайдара в новой России появились гарвардцы — Джеффри Сакс и его студент Дэвид Липтон.

Они уже имели некий опыт, т.к. с августа 1989 года консультировали польское правительство. К тому же Липтон большую часть 1980-х годов проработал в Международном валютном фонде. 1 января 1990 года, следуя совету Сакса и Липтона, польское правительство Бальцеровича начало проводить так называемую шоковую терапию. До этого, кстати, Сакс успел поработать советником у Пиночета в Чили.

Одновременно с Саксом в Москве 1991 года появились представители по крайней мере ещё четырёх подразделений Гарвардского университета: из Школы управления им. Джона Ф. Кеннеди, Русского исследовательского центра, Гарвардского института международного развития и экономического факультета.

Основатель Школы Кеннеди Грэм Эллисон лоббировал обновлённую версию программы «500 дней», переработанную им совместно с экономистом Григорием Явлинским. Директор почтенного Русского исследовательского центра Гарварда Маршалл Голдман, частый гость в Советском Союзе на протяжении десятилетий, давал советы всем, кто желал его слушать.

Однако именно Сакс, благодаря своему практическому опыту, стал ведущей фигурой среди всех консультантов. Уже в Москве он встретил ещё одного гарвардского коллегу Андрея Шляйфера, посланного сюда Всемирным банком[1].

Отмечают, что между Саксом и Шляйфером чёрная кошка пробежала ещё в США. Дело в том, что советский эмигрант Андрей Маркович Шляйфер, родившийся в России и в 1976 году подростком эмигрировавший вместе с родителями в США, был протеже профессора экономики Гарвардского университета, члена «Группы 30», главного экономиста Всемирного банка Лоуренса Саммерса. И с ним жёстко соперничал Сакс. Каждый из них считал себя самым умным человеком в любой аудитории. Их присутствие на факультетских собраниях обеспечивало оживлённые дебаты с примесью нескрываемой враждебности.

И несмотря на это, Сакс ввёл Шляйфера в круг российского правительства, разделив предварительно зоны ответственности: Шляйфер стал работать с Анатолием Чубайсом и Дмитрием Васильевым над приватизацией, а Сакс — консультировать Егора Гайдара по макроэкономическим вопросам.

Российские лидеры ощущали тогда почти апокалиптическое чувство, что делать всё следует срочно. Как пишет американский аналитик тех событий: *«Они понимали, что для предотвращения хаоса следует быстро заложить фундамент капитализма по-русски или страна вернётся к авторитаризму, объясняемому народу, как восстановление законности и порядка. Даже когда реформаторы Ельцина приступили к работе, они столкнулись с сильной оппозицией со стороны реакционных бывших коммунистов, которые протестовали против скорости и стоимости перемен»*[2].

В 1992 году в Москву прибыл Ричард Бернард, уже известный нам по советско-американскому семинару 1990 года. Осмотревшись, он направил письмо госсекретарю США Лоуренсу Иглбергеру, призывая правительство поддержать одно из ключевых движений в истории — трансформацию российской экономики от коммунизма к капитализму.

24 октября 1992 года, всего за несколько недель до ухода в отставку, Президент США Джордж Герберт Уокер Буш, известный, как старший, подписал Закон о поддержке свободы для России и развивающихся евразийских демократий, а также открытых рынков. Этот документ санкционировал предоставление помощи России в размере до 350 млн долларов. Для реализации принятого закона в Москве уже находилась авангардная

---

[1] *McClintick D.* How Harvard lost Russia // Institutional Investor Magazine. Dec. 2005/Jan. 2006. Vol. 30. Issue 12/1. P. 70.

[2] *McClintick D.* Op. cit. P. 69.

группа, до этих пор работающая неофициально по приглашению правительства.

Дэвид Хоффман в книге «Олигархи» пишет, что после 1992 года Россию наводнили американские и европейские инвестиционные банкиры и юристы, *«оказывая помощь в написании Российской программы массовой приватизации, составляя проекты важнейших законов, регламентирующих деятельность компаний и создавая рынки капитала»*[1].

Так как основной костяк этой группы составляли представители Гарвардского университета, Агентство США по международному развитию (USAID), не имеющее опыта для проведения таких работ, заключило с Гарвардом контракт на руководство программой реформ. Агентство первоначально выделило ему 2,1 млн долларов. Тогда же было определено, что управлять этой программой будет Гарвардский институт международного развития (The Harvard Institute for International Development — HIID). Он уже имел большой опыт курирования экономических реформ по всему миру при финансовой поддержке фондов, международных агентств по оказанию помощи, банков развития и правительств принимающих стран. Специализировались специалисты института на оказании помощи странам, переходящим от государственных экономических систем к рыночным.

Таким образом было решено, что пришла очередь восстановлению российской экономики на основе западных концепций этики, демократии и свободного рынка.

Профессор Джанин Ведель[2] писала: *«Чтобы обойти все устоявшиеся практики и процедуры, гарвардские игроки использовали свои гибкие навыки персонализации бюрократии и ослабления правил. С помощью Саммерса и др. Гарвардский институт обошёл конкурсные процедуры и получил специальное разрешение, которое позволило ему на законных основаниях заниматься “ведением международных отношений и определением внешней политики”, “по своей сути, правительственной” функцией. Этот институт, поддерживаемый Саммерсом и другими благотворителями в администрации, в значительной степени обошёл обычный конкурс на контракты о помощи, освободив себя от конкуренции, по словам ветеранов государственных закупок США*

---

[1] *Хоффман Д.* Олигархи. Богатство и власть в новой России. М.: КоЛибри, 2007. С. 166.

[2] *Ведель Джанин Р. (Wedel, Janine R.)* — профессор университета Джорджа Мейсона, автор обильно цитируемой в этой главе книги «Теневая элита: как новые посредники мировой власти подрывают демократию, управление и свободный рынок». Нью-Йорк: Бэйсик Букс, 2009.

и чиновников из GAO (Счётная палата США). Это было необычно, равно как и оправдание, данное для этого освобождения: "соображения внешней политики". То есть национальная безопасность Соединённых Штатов»[1].

Шляйфер стал руководителем программы Гарварда. Он получил право определять приоритеты, нанимать персонал, устанавливать бюджеты тех или иных проектов и контролировать процесс реализации программы с самого начала до её окончания.

Андрей Маркович, сохранив свою профессорскую должность на экономическом факультете, не собирался постоянно находиться в Москве, а планировал руководить наездами, поэтому, в первую очередь, ему следовало найти человека, который мог курировать повседневную деятельность в России. И на этом ответственном посту оказался 30-летний выходец с Дикого Запада, уроженец аграрного штата Айдахо, новоиспечённый выпускник Гарвардской юридической школы (стипендиат Родса) Джонатан Хей[2]. За него сыграло то, что он свободно владел русским языком и рвался в Москву, надеясь попасть в пучину социальных преобразований.

31 июля 1992 года Председатель ГКИ А. Б. Чубайс Приказом № 141 создаёт «Отдел технической помощи и экспертизы». Его Хей и возглавил.

Саммерс стал незаменимым покровителем, фактически гарантом не только Шляйфера и гарвардской команды, но и Анатолия Чубайса и его соратников, называемых им «командой мечты» (Dream Team)[3].

Госкомимущество было основной структурой, организующей работу иностранных консультантов. Анатолий Борисович с ноября 1991 года возглавлял ГКИ, и в то время разрабатывал и координировал программу массовой приватизации в стране.

Чуть ранее, отправляясь в Москву, Чубайс, чтобы взять под свою опеку деятельность по экономической реформе в стране, пригласил с собой из Санкт-Петербурга коллег. Как отмечено Ричардом Бернардом в отчёте для USAID, спонсирующим HIID, *«идеалистическая, но прагматичная санкт-петербургская мафия молодых экономистов, возглавляемая Чубайсом, <...> профильтровала властную структуру в Москве. <...> Эти молодые экономисты убедили президента Ельцина сломать хребет централизованного контроля над экономикой России и сбросить её предприятия с государственного пособия, запустив масштабную программу прива-*

---

[1] *Wedel Janine R.* Shadow elite: How the world's new power brokers undermine democracy, government, and the free market. New York: Basic Books, cop, 2009. P. 119.

[2] Встречается также написание его фамилии, как Хей. — *Прим. автора.*

[3] *Wedel Janine R.* Shadow elite: How the world's new power brokers undermine democracy, government, and the free market. New York: Basic Books, cop, 2009. P. 119.

тизации. <...> Это история о том, как скромный объём финансирования от Агентства США по международному развитию позволил горстке умных ребят из Гарварда и нескольким десяткам профессионалов среднего возраста с Уолл-стрит помочь российскому Комитету по имуществу начать готовить нормативную базу и торговую инфраструктуру, необходимые для развития нового рынка ценных бумаг»[1].

Впрочем, слова «St. Petersburg mafia» были закавычены.

Васильев Д. В.: *«Глупо было не воспользоваться западной помощью. Пётр I привлекал кучу людей делать мануфактуры в России, Сталин взял американских инженеров, чтобы строить Днепрогэс. Почему же правительству Ельцина и Черномырдина не привлечь американских, или английских, или немецких специалистов, чтобы не делать лишнюю работу? Больше было, конечно, американцев.*

А потом ещё очень важная была составляющая — специалисты, которые затем объясняли Всемирному банку и IFC (Международной финансовой организации), что созданная программа соответствует российским условиям. Например, старший специалист по инвестициям IFC Клаудия Моргенштерн была очень важна с точки зрения того, чтобы эта программа была воспринята международными экспертами. С другой стороны, ещё важнее, что она была воспринята российским рынком, а это означало, что правительство не занимается ерундой, не пытается внедрять то, что работать не будет».

Следует отметить, что, когда Д. В. Васильев проходил стажировку по регулированию рынка ценных бумаг в США, у него и сложились тесные партнёрские отношения с Американской комиссией по ценным бумагам и биржам SEC (Securities and Exchange Commission), компанией Pallada Asset Management и с консалтинговой фирмой KPMG.

Дёмушкина Е. С.: *«Васильев твёрдо придерживался американской модели, ведь у него были американские консультанты. И Белла Ильинична Златкис даже укоряла его в своё время: “Дмитрий, ну что же это такое, у тебя государственная организация — министерство фактически, а на телефонные звонки по-английски отвечают!”»*

Официальными советниками вице-премьера Правительства РСФСР Гайдара были Джеффри Сакс из Гарвардского университета (США), Ричард Лэйард из Лондонской школы экономики (Великобритания) и Андерс Ослунд (Швеция).

---

[1] *Bernard Richard P.* Briefing for The U. S. Agency for International Development. March 29,1995. P. 1.

Андерс Ослунд в 1996 году опубликовал книгу «Россия: рождение рыночной экономики». В ней он вспоминал: *«Д. Сакс и Д. Липтон*[1] *прилетели в Москву сразу же после назначения нового российского правительства, а я чуть позже. Другие западные экономисты — Марк Домбровский, Яцек Ростовский, Андрей Шляйфер и Ричард Лэйард — тоже с самого начала работали в качестве советников. Мы все считали, что Россия нуждается в кардинальном изменении экономической системы. Все экономические советники, кроме Шляйфера и меня, прежде работали в Польше. Нашим подлинным интеллектуальным лидером был Джеффри Сакс. Мы представляли разные области экономики. Сакс был прекрасным стратегом; Липтон — специалистом в денежной и финансовой сферах; Домбровский и Ростовский обладали глубокими знаниями проблем переходного периода в Польше; Домбровский, помимо этого, был убеждённым либералом, и к нему русские относились с большим уважением. Шляйфер работал над проблемами приватизации, а Лэйард сосредоточился на социальных аспектах и статистике. Я же как специалист по советской экономике занимался проблемами становления рыночных отношений в России.*

В целом мы могли оказать помощь по трём направлениям. Во-первых, Джеффри Сакс обладал большими знаниями экономической теории. Поэтому мы могли выработать наиболее полную концепцию реформ. Во-вторых, мы все изучали на практике проблемы переходного периода и макроэкономической стабилизации в других странах и могли дать конкретные рекомендации по большому кругу проблем. В-третьих, Марк Домбровский и я достаточно хорошо знали СССР. Мы были готовы жить в Москве столько, сколько нужно, и постараться оказать необходимую помощь. Большинство из нас свободно говорили по-русски»[2].

Проект выполнялся с 1992-го по 1997 год, возглавляли его профессор экономики Гарвардского университета Андрей Шляйфер и юрист Джонатан Хей. При этом за проведённую работу HIID получила 40,4 млн долларов, выделенную без обычного в таких случаях конкурсного отбора исполнителя работ.

Только на то, чтобы прописать программу приватизации, USAID израсходовало 59 млн долларов. Через HIID USAID оплачивало работу примерно

---

[1] Гарвардский доктор Дэвид Липтон был тогда вице-президентом консультационной фирмы «Джеффри Д. Сакс и Компания». Вскоре он станет заместителем помощника министра финансов по Восточной Европе и бывшему Советскому Союзу. А после того, как Саммерс был выдвинут на пост первого заместителя министра, Липтон переместился на освободившуюся должность Саммерса — заместителя министра финансов по международным вопросам. По словам российского представителя при Международном валютном фонде, «Джефф и Дэвид всегда приезжали в Россию вместе. Они были как сиамские близнецы». — *Прим. автора.*

[2] *Ослунд А.* Россия: рождение рыночной экономики. М.: Республика, 1996. С. 35, 36.

10 консультантов ГКИ, контрактные гонорары которых доходили до 7,75 млн долларов.

Следует отметить, что на организацию поддержки российской приватизации 90 млн долларов выделил также Мировой банк.

Полеванов В. П.: *«Всего за 1992–1996 годы USAID израсходовал на "помощь" реформам в России 1,159 млрд долларов. Огромные суммы разошлись на выплату комиссионных, гонораров за консалтинг, статьи, лекции и прочие щедрые выплаты "нужным" людям — из иностранцев и аборигенов»*[1].

2 октября 1992 года вышло Распоряжение главы Госкомимущества № 507-р «Об участии консультационных фирм и индивидуальных консультантов в проведении работ по приватизации государственных и муниципальных предприятий». Оно гласило:

«В целях ускорения приватизации государственных и муниципальных предприятий, повышения качества работ по приватизации и сокращению сроков разработки планов приватизации Государственный комитет Российской Федерации по управлению государственным имуществом решил:

1. Считать целесообразным широкое привлечение к участию в приватизации консультационных фирм и индивидуальных консультантов и создание системы их сертификации.

2. Утвердить Временное положение о сертификации консультационных фирм и индивидуальных консультантов, участвующих в проведении работ по приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации.

3. Государственному комитету Российской Федерации по управлению государственным имуществом, комитетам по управлению имуществом национально-государственных, национальных и административно-территориальных образований организовать сертификацию консультационных фирм и индивидуальных консультантов в соответствии с указанным Временным положением.

4. В целях обеспечения указанной работы создать Совет по организации сертификации консультантов по приватизации».

Консультанты, имеющие сертификат и привлекаемые к участию в приватизации государственных и муниципальных предприятий, согласно Распоряжению, несли ответственность за достоверность разработанных ими документов, их соответствие требованиям законодательства. Ответственность консультантов якобы устанавливалась в договоре, заключённом комитетом с консультантом. В чём она заключалась, неизвестно.

---

[1] *Кротов Н. И.* Архив русской финансово-банковской революции. Т. 1. М.: Экономическая летопись, 2006. С. 172.

Во главе вышеупомянутого совета стал директор Экспертного института Российского союза промышленников и предпринимателей Евгений Григорьевич Ясин. В него вошли руководители ряда полуобщественных профессиональных, лоббистских организаций, таких, как Союз арендаторов и предпринимателей и Союз предпринимателей и арендаторов (!), Союз акционерных обществ, Лига промышленников России и др. А также безусловно близкие к руководителю ГКИ: директор Института проблем приватизации ГКИ РФ Михаил Владиславович Маневич (вскоре после этого он возглавит Комитет по управлению городским имуществом Санкт-Петербурга; будет застрелен в 1997 году), президент фонда поддержки приватизации и развития финансового рынка Леонид Рафаилович Вальдман (в дальнейшем предпочтёт заниматься бизнес-аналитикой в США) и начальник отдела Управления Государственного комитета Российской Федерации по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур по г. Москве Георгий Константинович Таль (возглавит Федеральную службу по делам о несостоятельности и финансовому оздоровлению; застрелен в 2004 году).

Ослунд А.: *«Поначалу всё шло хорошо. С декабря 1991 года по март 1993 года наши офисы находились в Совете министров, в здании бывшего Центрального Комитета КПСС на Старой площади, недалеко от Кремля, что очень импонировало мне как старому советологу. Мы, иностранцы, во многом могли помочь, но узнать, кто что решил и когда, было очень трудно. Часто разные правительственные структуры работали над одними и теми же проблемами, имея прямо противоположные цели или не зная о действиях друг друга. Министры-реформаторы относились к нам открыто и дружелюбно, но их приход к власти напоминал "враждебное поглощение" в бизнесе, когда конкурентов вытесняют всеми средствами. Они захватывали ключевые посты высокопоставленных бюрократов, которые в свою очередь стремились сохранить их за собой и для этого настраивали руководящих сотрудников министерств против реформ и реформаторов. Кроме того, российские министры пришли на смену союзным, и аппарат министерств был резко сокращён, однако оставался при этом невероятно огромным — более 30 тыс. человек»*[1].

Ещё одним Распоряжением главы Госкомимущества № 188 от 5 октября 1992 года устанавливалось, что *«все, кроме секретных, проекты указов президента, постановлений правительства, распоряжений председателя ГКИ, распоряжений заместителей председателя ГКИ по поводу определения специфики приватизации в отдельных отраслях народного хозяйства, создании холдинговых компаний и передачи управления предприятиями (пакетами ак-*

[1] *Ослунд А.* Россия: рождение рыночной экономики. М.: Республика, 1996. С. 36.

ций) в траст должны в обязательном порядке рассматриваться на экспертной комиссии».

Председателем экспертной комиссии Госкомимущества был назначен не входящий в штат ГКИ Максим Бойко, а его заместителем — Дж. Хей.

Всего в неё вошли 11 человек, причём только трое из них, включая начальника отдела американского гражданина Хея, были штатными сотрудниками Госкомимущества.

Кроме того, в комиссию вошли сотрудники ГКИ В. Палютин, И. Липкин, а также эксперты Госкомимущества Шарбел Аккерман, Ж. Де Гир, Н. Мамедова, Л. Ширяева, Гухун Квон, М. Андерсон и А. Радыгин.

Наталья Мамедова в некоторых источниках ошибочно называется иностранкой. Это сегодня бывшая глава J. P. Morgan в России «полностью интегрирована в жизнь английского истеблишмента» и известна, как Наталья Цуканова. А когда-то она числилась среди первых русских студентов в Гарварде.

В 1992 году Дмитрий Васильев приехал в Гарвардский университет на конференцию по реформам и приватизации. «В то время по-английски я не говорил, и наш консультант профессор Шляйфер назначил свою ученицу Наташу моим переводчиком», — вспоминает Васильев.

25-летняя дочь бывшего министра сельского хозяйства Дагестанской АССР, выпускница экономфака МГУ, аспирантка Гарварда Наташа Мамедова в течение пяти дней сопровождала заместителя председателя ГКИ России и тем самым определила свою судьбу. В том же году она вернулась в Москву вместе с группой «гарвардских мальчиков» во главе с Джонатаном Хейем и профессором Андреем Шляйфером и накануне начала ваучерной приватизации стала одним из консультантов Госкомимущества.

По её собственным словам, *«можно было остаться в Америке — преподавать, защищать диссертацию, но я вернулась. Работала в Центре приватизации у Максима Бойко».*

Занималась в основном бумажной работой: отслеживала статистику аукционов, составляла служебные записки. Одним из последних проектов Мамедовой в Госкомимуществе было участие в организации ваучерного аукциона по приватизации Юганскнефтегаза, ключевого актива нефтяной компании ЮКОС и одного из самых крупных предприятий из когда-либо выставленных на чековые аукционы.

В 1994 году Наталья, ставшая Цукановой, устроилась консультантом в Boston Consulting Group в Москве и Лондоне. В 1997 году перешла в международный инвестбанк JP Morgan на должность старшего специалиста и в 2005 году стала главой банка в России и СНГ[1]. Её дальнейшую судьбу не-

[1] Stringer.13.07.2019. Профиль. 2000. № 9.

сложно проследить, но она уже фактически не связана с нашей страной и нам неинтересна.

Первое время сотрудники ГКИ работали в пустых неотапливаемых помещениях одного из многоэтажных зданий на Новом Арбате. Позже они переехали в продуваемое сквозняками министерское здание в Газетном переулке, недалеко от Красной площади. По словам Дэвида Хоффмана, в течение первых месяцев они день и ночь выдавали идеи и документы. *«У нас не было ни тепла, ни ксерокса, ни факса, ни еды. Когда я в первый раз пришёл туда, я увидел Дмитрия Васильева и тридцать человек, сидевших в огромном зале, невысокого мужчину в больших очках и окруживших его людей, оживлённо спорящих о приватизации малого бизнеса»*, — рассказывал позже Джонатан Хей. По словам Анатолия Чубайса, его стол был завален кучами бумаг, всё время звонил телефон, а в приёмной толпа людей требовала его внимания. Но Чубайсу нравилось то, что он начинал с чистого листа, начинал приватизацию с самого начала, с фундамента[1].

Заместитель председателя ГКИ Пётр Мостовой так описывает взаимодействие с консультантами при написании программы приватизации.

Мостовой П. П.: *«Работали коллективно. <...> Кто мог в данную минуту сказать нужное слово, тот это слово произносил. Общее ментальное поле было настолько цельным, что многие вещи понимались с полуслова. Тут же сказанное переносилось на бумагу. Создавалась некая “болванка” текста, которая потом отдавалась методистам Игоря Липкина и иностранным консультантам.*

Они создавали на этой основе две независимые редакции, отличавшиеся обычно, как небо от земли. Причём, наши специалисты точно следовали заданной идеологии документа, но с некоторой подгонкой под привычные стандарты бюрократических процедур, для нового дела не всегда пригодные. А у консультантов, как правило, получалась полная ахинея, плохо соотносящаяся с российской действительностью, потому что консультанты всё время сползали на роль критиков и пытались объяснить, “как всё должно быть”. Однако разделы, где нужно было описать технологию какого-нибудь процесса, бывали подчас сделаны очень неплохо. Поэтому мы обычно говорили: “Это нам без надобности, а вот то уже конкретнее, нужно только описать на человеческом языке”. Беда состояла только в том, что человеческим языком для нас был русский, а для них английский. Тем не менее они тут же садились писать (в таком же круглосуточном режиме, как и мы). В итоге эксперты выдавали какой-то файл, этот файл в пожарном порядке переводился на русский язык и вываливался в общую кучу. Из него после уничтожающей критики выбира-

[1] *Хоффман Д.* Олигархи. Богатство и власть в новой России. М.: КоЛибри, 2007. С. 216.

лись несколько ключевых кусочков, которые можно было использовать, всё остальное выбрасывалось в корзину. В конечном счёте, мы стали обращаться за помощью к иностранным консультантам исключительно для отработки технических деталей: сделайте справку, как решается эта проблема в таком-то и таком-то законодательстве, посчитайте, опишите. Например, они написали положение о проведении чековых аукционов: "Делай раз, делай два, делай три". Как наставление по стрельбе из пулемёта. Как правило, окончательно документы доводили "до ума" мы с Дмитрием Васильевым»[1].

Сложности, кажется, никого не смущали, легко переносил организационные трудности и Хей. Адвокат Пётр Баренбойм вспоминает, что лозунгом его коллеги были слова из песни: «Don't Worry, Be Happy!» («Не волнуйтесь! Будьте счастливы!»).

Следует отметить, что, по данным Службы безопасности Президента РФ, Максим Бойко в то время имел вид на жительство в США (так называемый грин-кард), а отец, Михаил Владимирович Шамберг, эмигрировал в США и с осени 1990 года преподавал в высших учебных заведениях США, в том числе в Колумбийском, Джорджтаунском и Коннектикутском университетах, с осени 1992 года и в Академии Военно-воздушных сил США в штате Колорадо.

Второй пункт указанного распоряжения строго запрещал выпускать документы, ставить на них печати и выходные номера, если их не завизировал председатель или зам. председателя комиссии. Контроль за исполнением приказа был возложен на заместителя председателя ГКИ Петра Мостового.

Сотрудники Госкомимущества по поводу работы «коллег» даже придумали частушки. Самая безобидная из них звучала так:

«Мы от Штатов без Хея
Не получим ничего».

По контракту с Правительством США Шляйфер, Хей и их сотрудники должны были регулярно представлять письменные отчёты о проделанной работе, но с самого начала были нарушения: они шли заказчикам нерегулярно[2].

Здесь следует отметить, что не было в то время в России структуры более информированной о состоянии национальной экономики и отечественной промышленности, чем Госкомимущество. Соответственно и советники — сотрудники HIID — были посвящены в самые интимные детали финансового

[1] Приватизация по-российски / под ред. А. Чубайса. М.: Вагриус. 1999. С. 69, 70.

[2] *McClintick D.* How Harvard lost Russia // Institutional Investor Magazine. Dec. 2005 / Jan. 2006. Vol. 30. Issue 12 / 1. P. 71.

настоящего и будущего огромной страны. Они просто купались во внутренней информации.

Вообще-то по контракту, подписанному USAID с Гарвардом в декабре 1992 года, Шляйферу, Хею и иже с ними было строго запрещено использовать своё положение для личной финансовой выгоды. Им, членам их семей и людям, действующим от их имени, запрещалось инвестирование личных средств в Россию, отвергалось любое личное участие в капитале российских предприятий и все финансовые операции. Запрещалось даже открытие сберегательных счетов в российских банках.

Управляющие проектом Шляйфер и Хей были обязаны не только сами подчиняться этим правилам, но и следить за выполнением их своими сотрудниками. Однако в декабре 1993 года, менее чем через год после начала русского проекта, находившийся в Москве финансовый директор Гарвардского института международного развития Альберто Нери отправил четыре меморандума-предупреждения заместителю директора института в Кембридже, Розанне Кьюминс (или Каминс). В них он сообщал о финансовых нарушениях и уклонении от уплаты налогов, распространении недостоверных данных, нарушении трудовых договоров и искажении объёмов расходов российского персонала проекта.

«Я не понимаю, почему Гарвард должен брать на себя огромную ответственность за подстрекательство к уклонению от уплаты налогов (что является уголовным преступлением, как в России, так и в США...» — написал Нери в одной из записок. В дальнейшем эти записки были использованы в качестве доказательств и озвучивались на судебных процессах в США[1].

Шляйфер и его жена Нэнси Циммерман начали инвестировать в российские компании в июле 1994 года. Главной в этих операциях была, конечно, 31-летняя Циммерман. Несмотря на то, что эта дама называла своего мужа Боссом, именно она была настоящим финансовым магом. Ранее Нэнси оставила прибыльную карьеру в компании Goldman, Sachs & Co в Нью-Йорке и основала свой хедж-фонд в Нью-Йорке.

В результате, торгуя в 1994 году облигациями, она заработала гораздо больше, чем муж-профессор преподаванием экономики: 1,06 млн долларов против его 191 тыс. долларов.

В 1994 году эта чета по совету советского эмигранта, входящего в список 400 самых богатых людей журнала Forbes Леонарда Блаватника, разместила первые 200 тыс. долларов в основанное бизнесменом российско-американское совместное инвестиционное предприятие «Ренова», в дальнейшем инве-

[1] *McClintick D.* Op. cit. P. 72.

стирующее средства в группу российских корпораций, приватизируемых под руководством Шляйфера[1].

Среди этих компаний были Ростелеком, компания Газпром, алюминиевые заводы в Иркутске, Саянске и Братске, Владимирский тракторный завод, нефтедобывающая компания «Черногорнефть».

Министерство юстиции США подтвердило, что эти области «входили в сферу их [гарвардских] экономических и юридических консультаций от имени USAID».

Там пришли к выводу: «Гарвард, вместо того чтобы выполнять свою предназначенную цель — укрепление доверия и открытости на зарождающемся рынке взаимных фондов, на самом деле занимался фаворитизмом и созданием барьеров для входа на рынки, на устранение которых Соединённые Штаты тратили сотни миллионов долларов»[2].

«Жонглирование ролями позволило игрокам создать экономическую базу, которая обеспечила им независимость. В дополнение к организациям, спонсирующим помощь, и сотням миллионов долларов самой помощи, которыми управляли партнёры Чубайса — Гарварда, Чубайс с участием Бойко и Коха создал несколько "фондов" с такими названиями, как Центр защиты частной собственности и Фонд гражданского общества. Хотя эти организации не были чем-то большим, чем структуры по отмыванию денег, и мало что указывает на то, что они играли какую-то роль в политике, они укрепили базу Чубайса и др. While these entities were not much more that money-moning operations, and there is little to suggest that they played a role in policy, they bolstered the base of Chubais et al».

Правительство США в своём иске против Гарварда, Шляйфера и Хея будет впоследствии утверждать, что эти компании получили финансовую выгоду не только от консультаций Шляйфера по вопросам приватизации, но и от помощи, финансируемой за счёт помощи USAID, в которую входили бесплатные юридические услуги. Когда Блаватник объединял несколько алюминиевых компаний, в которые вложили деньги Шляйфер, Циммерман, Хей и другие, финансируемые за счёт USAID, юристы бесплатно работали над документами Блаватника или его компаний. Согласно американскому заявлению о «неоспоримых существенных фактах», представленному вместе с иском, Хей знал о некоторых частных инвестициях Шляйфера и его жены и понимал, что они являются нарушением контракта.

---

[1] *McClintick D.* Op. cit. P. 73.

[2] *Wedel Janine R.* Shadow elite: How the world's new power brokers undermine democracy, government, and the free market. New York: Basic Books, cop, 2009. P. 127.

Кроме того, летом и осенью 1994 года Шляйферы сотрудничали с компанией Farallon Capital Management, инвестирующей средства в российские нефтяные компании. «Инвестирование в Россию на том этапе было похоже на Дикий Запад, и мы обалдели от открывшихся возможностей!» — скажет партнёр Farallon Дэвид Коэн большому жюри Федерального суда (коллегии из присяжных, решающих вопрос о предании обвиняемого суду присяжных)[1].

В частности, среди инкриминируемых Шляйферу эпизодов, говорилось, что 11 августа 1994 года он перевёл 165 тыс. долларов на банковский счёт на Нормандских островах для покупки 30 тыс. акций российской нефтяной компании «Пурнефтегаз».

Таким образом, к 4 ноября было инвестировано в общей сложности более 4 млн долларов.

Шляйферы скрыли свои инвестиции, зарегистрировав акции на имя отца Циммермана, Говарда Циммермана, чикагского инвестора в недвижимость и скаковых лошадей, директора и акционера небольшого учреждения под звучным названием Центральный банк Иллинойса.

Шляйфер предложил Хею присоединиться к таким операциям, и тот вложил 66 тыс. долларов в дело.

Летом 1994 года работавший в Москве и свободно владевший русским языком студент первого курса Гарвардской юридической школы Луис О'Нил, для того чтобы получить нужную информацию от Хея, выдал себя за «российского представителя иностранного инвестора, который стремился выйти на российский рынок ценных бумаг». В этом он признался в письменном заявлении под присягой, поданном позже в американском суде.

В нём О'Нил сообщил: *«Я помню, как [Хей] говорил мне, что следует внимательно наблюдать за нефтью и газом, потому что они находятся в авангарде приватизации. Ещё он говорил: "Дайте мне ответы на вопросы о том, что происходит на этом рынке самых ценных активов в экономике"»*[2].

Здесь наше внимание должно остановиться и на 26-летней Юлии Загачин, родившейся в России и переехавшей в США с семьёй, когда ей было 11. После окончания Университета Джорджа Вашингтона в Вашингтоне, округ Колумбия, со степенью в области международной политики она получил работу в компании Deloitte & Touche. Вскоре Джулия (так её стали звать за океаном) приедет в Москву и станет одним из первых сотрудников Джонатана Хея. А в 1994 году тот назначит её руководить ещё одним предприятием, со-

---

[1] *Wedel Janine R.* Shadow elite: How the world's new power brokers undermine democracy, government, and the free market. New York: Basic Books, cop, 2009. P. 127.

[2] *McClintick David.* Op. cit. P. 73.

здаваемым за счёт помощи USAID, — Депозитарно-клиринговой компанией (ДКК), которая должна была стать центральным клиринговым центром России по операциям с ценными бумагами.

Задействовал Хей Юлию и в своих личных делах: после приобретения пакета акций семьёй Шляйфера, Хей поручил ей удостовериться, что ценные бумаги должным образом зарегистрированы, потому что владелец — имя его начальник не озвучил, сказав только, что это его «старый оксфордский друг» (имея в виду Дэвида Коэн из Фараллона) — должен получить «самое лучшее обслуживание».

При этом россиян убеждали, что в их стране секретность и коррупция вездесущи, и они должны смотреть на США и Гарвард, как на маяки честности и прозрачности в финансовых делах.

Шляйфер и его жена при этом были удивительно неосторожны в своих делах. В октябре 1994 года на коктейле в доме Дейла Йоргенсона, тогдашнего председателя экономического факультета Гарварда, Шляйфер и Циммерман непринуждённо рассказывали о своих российских инвестициях, хотя на встрече присутствовало много гуру от экономики. Гарвардский экономист Мартин Фельдштейн, бывший когда-то при Рональде Рейгане председателем Совета экономических советников Белого дома, был заинтригован «успехами» коллеги и попросил Андрея Марковича познакомить его с Блаватником[1]. Впрочем, возможностью разбогатеть таким образом в дальнейшем он не воспользовался.

Джеффри Сакса тем временем совсем вытеснили из России, где он проводил всё меньше времени. В конце концов он стал директором Harvard Institute for International Development при Kennedy School of Government. Его назначение Шляйфер воспринял с опасением, т. к. боялся, что Сакс вторгнется на территорию российского проекта. Хею было дано указание вообще не контактировать с Саксом.

Впрочем, Шляйферу не стоило пока беспокоиться. Сакс ничего не знал об инвестициях Шляйфера, хотя на всякий случай предупредил Шляйфера о бушующей в России коррупции и посоветовал ему тщательно проверить российских сотрудников института.

Счётная палата позже очень жёстко выскажется о политике «открытых дверей», введённой в 1990-е годы руководством ГКИ. В документе, подводящем итоги двух проверок Госкомимущества, Счётной палаты и Контрольного управления при Президенте РФ, говорилось, что *«к разработке нормативной базы, регулирующей владение, пользование и распоряжение собственностью, а также преобразование её из одной формы в другую, федеральная исполни-*

[1] Там же.

тельная власть активно привлекала иностранных специалистов и организации. Только в центральном аппарате Госкомимущества постоянно пользовались услугами в среднем пятнадцати иностранных советников...»

А вот претензии Контрольного управления к Госкомимуществу выглядят достаточно наивно. В их отчёте говорилось, что в ГКИ созданы *«реальные возможности утечки секретной и служебной информации»*, потому что *«средства оргтехники импортного производства и ПВЭМ, переданные Госкомимуществу России Международной финансовой корпорацией в качестве безвозмездной помощи и установленные в служебных помещениях, в которых возможно ведение переговоров и обсуждение вопросов закрытого и конфиденциального характера и размещены аппараты правительственной закрытой связи, проверке не подвергались, организационно-технические мероприятия, исключающие возможность съёма информации за счёт использования встроенных закладных излучающих устройств, не проводились»*.

Кроме этого, Контрольное управление в Москомимуществе выявило *«факты хранения и накопления на некатегорированных и не защищённых от технических средств разведки устройствах ЭВТ сведений об аренде служебных помещений силовых министерств и ведомств (ФСБ, МВД России, ГУО РФ, ФАПСИ), используемых в том числе и для специальной деятельности. Кроме того, указанная информация передаётся сторонним организациям, включая коммерческие структуры (например, КБ "Столичный"), в результате чего может возникнуть реальная угроза безопасности специальных мероприятий, проводимых указанными структурами»*.

В этой связи приведу одну лишь историю, попавшую на страницы серьёзной российской прессы[1].

Московский электродный завод (МЭЗ) в 1990-е годы участвовал в правительственной программе по производству ракет «Тополь» и «Тополь-М», будучи единственным российским предприятием, способным производить графитовые части для них.

МЭЗ имел богатые традиции, создавался под личным контролем Лаврентия Берии выпускал графитовые части для первой в СССР атомной бомбы. Графитовые блоки завода были установлены на первом в СССР атомном реакторе, а также использовались в блоке обогрева «Лунохода-1».

И вот осенью 1993 года завод было решено приватизировать. По закрытой подписке трудовой коллектив получил 42,8 % акций. Пятая часть акций осталось у государства, а остальные акции выставлены на ваучерный аукцион. Директор МЭЗ Юрий Гнедин рассказывал, что руководство завода тщательно готовилось к торгам. Оказать финансовую помощь администрации завода

[1] *Новиков А.* «Тополь» без графита не полетит // Коммерсантъ. 15.04.1995.

обещал банк «Российский кредит» и крупные коммерческие структуры. Акции подобных МЭЗ предприятий в то время уходили за 3–5 номиналов.

Однако неожиданно в торгах приняло участие МП «Граникс», которое выставило на них большое количество чеков, тем самым заплатив за акции МЭЗ около 15 номиналов и получив за это 25% акций предприятия. После этого на заводе началась компания по переизбранию директора, которую, по мнению Гнедина, организовали руководители «Граникса» Владимир Грабарник и Константин Карловский. В результате в декабре 1993 года на первом собрании акционеров Гнедина «прокатили» на выборах в совет директоров. Однако в этот раз ему удалось оспорить результаты собрания в Перовском суде Москвы.

«Граникс» не успокоился и, пользуясь своим крупным пакетом акций, в феврале 1994 года провёл новое, более успешное для него внеочередное собрание. Подавляющим большинством голосов директор завода был переизбран.

После собрания «Граникс» продолжил скупку акций завода. В мае 1994 года 20% акций, находившихся в госсобственности, были проданы на денежном аукционе. Их скупила фирма «Аналайз», соучредителем которой выступал всё тот же Грабарник. Кроме того, постоянно приобретались акции у сотрудников завода. Таким образом, был собран пакет в 65% акций МЭЗ.

К тому моменту, по словам Гнедина, вместе с ним с завода ушли почти все руководители и лучшие специалисты, на которых держалось выполнение оборонных заказов, и МЭЗ перестал производить уникальные изделия из конструкционного графита. Программа по запуску в серийное производство «Тополя-М» оказалась под вопросом.

И вот тогда прежнее руководство завода объявило, что конфликт на МЭЗ объясняется не только хозяйственными причинами, а тем, что якобы к приватизации завода приложили руку спецслужбы США, а «Граникс» и его партнёры, которые приобрели контрольный пакет завода, — только подставные фирмы.

«Ряд руководителей МЭЗ, которые ушли с завода вместе с Юрием Гнединым, попросили провести расследование деятельности “Граникса” некую детективную службу. Эту службу создали бывшие сотрудники КГБ России. Детективы установили, что незадолго до аукциона по продаже акций МЭЗ на личный счёт соучредителя “Граникса” Владимира Грабарника было переведено около $700 тыс. гражданином США Джонатаном Хеем.

В начале этого года информация попала в докладную записку бывшего председателя Госкомимущества Владимира Полеванова, которую он направил российскому премьеру Виктору Черномырдину. В записке говорится: “Около 30% акций Московского электродного завода, куда была передана площадка НИИграфит, производящая стратегический графит для военного ракетостроения,

принадлежит подставной фирме "Граникс", средства которой были предоставлены связанным с ЦРУ гражданином США"».

Как рассказал заместитель председателя комитета по собственности и приватизации Госдумы Владимир Лисичкин, *«Хеем занималось бывшее управление научно-технической разведки КГБ России. По оперативным данным, Хей тесно связан с сотрудниками посольства США, работающими в области военной разведки, и проявляет повышенный интерес к предприятиям ВПК».*

Впрочем, новый директор завода Михаил Николин в ответ заявил, что «завод пошёл в гору во многом благодаря Грабарнику и Карловскому — они грамотные экономисты».

Сам Владимир Грабарник рассказал, что его фирмы никогда не интересовалась секретной продукцией завода. С 1990 года «Граникс» работал на РТСБ (брокерская контора № 771) и специализировался на торговле сварочными электродами. Только этим и объясняется интерес фирмы к акциям электродного завода.

Чеки для участия в аукционах «Граникс» получил не от Хея, а от крупной торговой вьетнамской фирмы, официально зарегистрированной в России. С Хеем Грабарник познакомился в 1993 году на одной из конференций по приватизации, организованной Госкомимуществом. С тех пор Грабарник встречался с Хеем два-три раза. Этим его контакты с американским экономистом ограничились. При этом Грабарник обещал подарить $350 тыс. — то есть половину от якобы перечисленных Хеем на его счёт денег — тому, кто назовёт номер счёта. Более того, «Граникс» разослал предложения 120 иностранным фирмам с предложением вложить деньги в развитие завода. Однако все иностранные предприниматели отказались инвестировать деньги в МЭЗ.

Несмотря на все скандалы, на заводе по-прежнему работал представитель Минобороны. И несмотря на то, что МЭЗ стал частным предприятием, порядок доступа к секретной документации якобы сохранился: сотрудники завода могут получить документы только с разрешения ФСБ.

Ныне завод продолжает выпускать продукцию под новым брендом — «ГрафитЭл».

Прежде чем будет дано слово самим участникам этого процесса, вновь процитирую американского политолога профессора Дж. Веделя. Она рассказывает: *«Лояльность клана Чубайса к гарвардскому кругу и наоборот имела стратегическое значение. Преданность друг другу усиливала потенциальное влияние и охват каждой группы, помогала укрепить её имидж и обеспечивала каждой группе и транснациональной команде в целом всё большую легитимность и преимущества в западных политических кругах и кругах помощи. <...>*

Клан Чубайса (The Chubais Clan) и его собратьев по Гарварду также объединяла почти ревностная преданность радикальным и быстрым экономиче-

ским реформам и приверженность, описанная Чубайсом как “антитеза топорного аппаратчика, предусматривавшая, что он станет Президентом России к 2010 году. Чубайс процветал как квинтэссенция просвещённого вдохновителя экономических преобразований в стране. <...>

Как сказал У. Коулс, «отец-основатель» программ USAID по приватизации и экономическому реструктурированию в России: “Если мы нуждались в указе, Чубайсу не нужно было сталкиваться с бюрократизмом”»[1].

И важнейшим связующим звеном между российским правительством (а точнее, Госкомимуществом и в дальнейшем ФКЦБ), экспертными и «донорскими» организациями, оказывающими ему помощь, стал Гарвардский институт.

Попытка навести порядок в ГКИ стоила вице-премьеру Владимиру Полеванову его должности.

Полеванов В. П.: *«Чубайс постарался блокировать любые мои действия. Так, он оставил мне своих заместителей, которых я не мог снять. Они должны были продолжать начатую при нём линию. Поэтому я лишил их права подписи и тем самым приостановил процесс разграбления. Кроме того, я обнаружил, что в ГКИ свободно работали, имея полный доступ к информационным базам, 35 сотрудников иностранных фирм. Факт, достойный Книги рекордов Гиннесса: в святая святых государства не только не налажен строжайший контроль за утечкой информации, а просто настежь распахнуты двери перед иностранцами!*

То есть они заранее получали информацию (какой конкурс готовится, какие условия будут выставлены), что давало им огромные преимущества и делало победу предопределённой.

Причём, один из этих американцев — Джонатан Хей — как официально, секретными письмами, докладывала мне контрразведка, являлся кадровым разведчиком ЦРУ. Лубянка просила удалить Хея из Госкомимущества, но когда я попытался его убрать, то столкнулся с жесточайшим сопротивлением Чубайса. <...> Подняв документы, я с ужасом обнаружил, что целый ряд крупнейших предприятий ВПК был скуплен иностранцами за бесценок. То есть заводы и КБ, выпускавшие совсекретную продукцию, вышли из-под нашего контроля. Тот же Джонатан Хей с помощью Чубайса купил 30% акций Московского электроднного завода и действовавшего с ним в кооперации НИИ “Графит” — единственного в стране разработчика графитового покрытия для самолётов-невидимок типа “Стелс”. После чего Хей заблокировал заказ военно-космических сил на производство высоких технологий. <...>

---

[1] *Wedel J. R.* Shadow elite: How the world’s new power brokers undermine democracy, government, and the free market. New York: Basic Books, cop, 2009. P. 120, 121.

Естественно, что оставить такое "достижение гласности и демократии" я не мог. Пропуска у представителей иностранных фирм были изъяты, они лишились свободного доступа к хранилищу сведений о российском производственном потенциале. Что тут началось! Моя скромная персона удостоилась чести быть склоняемой в ведущих западных изданиях, на лентах информационных агентств, по радио- и телеканалам»[1].

5 января 1995 года В. П. Полеванов приказал охранявшему здание ЧОПу изъять пропуска у всех работавших в ГКИ 32 иностранцев, в том числе и у Дж. Хея.

Полеванов В. П.: *«Тогдашний пресс-секретарь Чубайса Аркадий Евстафьев лично возглавил прорыв. Вместе с иностранцами он забаррикадировался в компьютерном зале и в течение суток не выходил оттуда. Как я понимаю, уничтожал компрометирующую документацию — от фамилий людей до условий будущих конкурсов, названий фирм. А тем временем мне в истерике беспрерывно звонил Чубайс: "Оставьте американцев и Хея в покое!" — "Дайте письменный приказ, и мы сразу вернём пропуска назад", — вежливо отвечал я ему. Понятно, что прислать письменный приказ Чубайс никогда бы не решился...»*[2].

Наиболее точно откомментировал эту ситуацию Анатолий Борисович Чубайс. На вопрос интервьюера: «А вот, кстати, слова Владимира Владимировича Путина о том, что у вас в правительстве советниками были офицеры ЦРУ. Что он имеет в виду?» — он ответил очень чётко и справедливо: «*Ну Владимир Владимирович знает, о чём он говорит. В этом смысле у меня очень простой ответ. У нас, как известно, есть соответствующие структуры, которые должны заниматься выявлением, обнаружением и принятием решений по поводу такого рода товарищей. Значит, я бы хотел спросить, а чем они занимались? Чем занимались наши спецслужбы в 1992 году, 1993 году? Их вопрос. Провалили? Я бы нашёл виновных и жёстко наказал»*[3].

К тому моменту январе 1996 года Шляйфер и Циммерман совсем потеряли страх и начали расширять свою деятельность. Тогда, согласно иску Правительства США, Циммерман основала в России компанию «Новый мир» и обратилась в Центральный банк Иллинойса, чтобы организовать для него кредит в размере 5 млн долларов. Обеспечен он был депозитным сертификатом, приобретённым у банка.

---

[1] *Кротов Н. И.* Архив русской финансово-банковской революции. Т. 1. М.: Экономическая летопись, 2007. С. 173.

[2] *Московский А.* Американские миллиарды Чубайса // Аргументы и факты. 27.10.2004.

[3] *Чубайс А.* Я известный либеральный империалист // https://www.kommersant.ru/doc/4803922

Полученные деньги были вложены в ГКО. Правительство США утверждало, что прибыль от инвестиций в ГКО была напрямую отправлена в банк на погашение кредитов, что позволило избежать налогообложения в России. Затем деньги были переправлены в компанию Циммерман в Кембридже.

В феврале Нэнси прилетела в Москву, чтобы посоветоваться с Элизабет Хеберт (женой Хея) об инвестировании в её компанию Pallada Asset Management (о ней будет рассказано в главе про ПИФы), что было запрещено правилами контракта между правительством США и Гарварда. Хеберт и её новый партнёр, Загачин, презентовали проект Хею, Сокину и Циммерман. Хеберт утверждала, что она пользуется поддержкой видных россиян, в частности, бывшего вице-премьера, депутата Госдумы Бориса Фёдоров и виолончелиста Мстислава Ростроповича, и что теперь она рассчитывает собрать более 1 млн долларов. В результате Циммерман предварительно согласилась вложить 200 тыс. долларов и взять на себя ведущую роль в том, чтобы помочь привлечь остальные деньги[1].

Захотел заработать и Хей. Он вместе с отцом, доктором Робертом Хеем, решили вложить в России часть своих денег — 150 тыс. долларов, включая 50 тыс. из личных средств Джонатана. Хеи сделали инвестиции через компанию Нэнси Циммерман «Новый мир» и сообщили об этом Шляйферу[2].

А вот команда Джеффри Сакса, на первом этапе организовывавшая помощь новому российскому правительству, оказалась не у дел — они проиграли внутривидовую борьбу, развернувшуюся среди иностранных консультантов.

Ослунд А.: *«В начале 1993 года, после того как Борис Фёдоров стал министром финансов, работа группы упорядочилась, хотя мы лишились офисов в Совете министров из соображений, как нам сказали, безопасности и введения ограничений на пребывание иностранцев в правительственных зданиях. Мы с Джеффри Саксом обосновались в Департаменте макроэкономической политики Министерства финансов. В этом департаменте насчитывалось уже около 30 сотрудников, половину из которых составляли иностранцы, и мы работали непосредственно под началом Бориса Фёдорова. Когда в январе 1994 года Гайдар, а потом и Фёдоров были вынуждены уйти из правительства, у нас с Джеффри Саксом тоже не было иного выбора, как покинуть департамент, хотя в правительстве ещё оставались Анатолий Чубайс и несколько других вице-премьеров рыночной ориентации»*[3].

---

[1] *McClintick D.* Op cit. P. 78.

[2] Там же.

[3] *Ослунд А.* Россия: рождение рыночной экономики. М.: Республика, 1996. С. 37.

Бочин Л. А.: *«Особую заботу за просвещение чиновников взяли на себя Госдеп США и специальный фонд Великобритании Know-How! Первые уроки просвещения о конкуренции и рынке уже в конце 1990 года давал в Москве Heritage Foundation — институт стратегических исследований США. Тогда впервые зазвучали лекции по основам приватизации, акционированию и прочим премудростям рынка. Подобные лекции организовывались в ближнем Подмосковье, в Доме Советов на Краснопресненской набережной, в министерствах и комитетах. В обществе быстро разрасталась надежда на скорое наступление благополучия почти как в Европе. Граждане легко поверили в особый и счастливый путь России и в то, что это завтра начнётся очень скоро».*

Итак, давайте рассмотрим структуру иностранной помощи по порядку и удостоверимся, что всё-таки не всё в ней было столь порочно.

Ключевым звеном в рамках программы помощи, координирующей всю её работу, был т. н. Ресурсный секретариат (Resource Secretariat). Его непривычное для русскоязычного человека название было явно предложено иностранными консультантами.

Мэтью Моснер из USAID называл секретариат *«головной организацией и координирующим органом, который действует как клиринговая палата, где мы могли бы координировать контракторов USAID».*

Ресурсный секретариат, или Секретариат по ресурсам

Он появился достаточно поздно. Указ о создании ФКЦБ, подписанный в ноябре 1994 года, приведший к реорганизации группы консультантов, стимулировал и скорое создание этого секретариата. Размещался он на первом этапе в доме № 6 на ул. Гашека (там когда-то располагалась фабрика «Дукат»), затем появилось основное помещение на 5-м этаже дома номер 5 в Газетном переулке (ныне здесь располагается Институт экономической политики имени Е. Т. Гайдара).

«Идея состояла в том, чтобы объединить всю техническую помощь российским рынкам капитала в рамках единой управленческой и координационной структуры, возглавляемой профессионалами с большим практическим и управленческим опытом. Секретариат по ресурсам будет устанавливать чёткие линии связи и ответственности, избегать дублирования усилий, выявлять и устранять пробелы в оказании помощи и, в целом, максимизировать «отдачу за доллар» (и за «фунт», «ЭКЮ» и т. д.)[1].

[1] *Bernard Richard P.* Briefing for The U. S. Agency for International Development. March 29.1995. P. 2.

А вот как была прописана миссия этой организации.

«Секретариат ресурсов представляет собой “мозговой центр” для российской Комиссии по ценным бумагам и рынка, который она контролирует. Таким образом, стратегическая миссия Секретариата ресурсов та же, что и у ФКЦБ России: завершить работу, начатую в процессе приватизации путём мобилизации рыночных и регулирующих сил для реструктуризации российской промышленности за счёт изменения поведения российских менеджеров, а также с помощью мобилизации внутренних сбережений и иностранного капитала увеличить инвестиции в российскую промышленность.

Более конкретно, Секретариат ресурсов помогает российскому ФКЦБ:

– развивая институты и инфраструктуру российского рынка ценных бумаг;
– способствуя саморегулированию со стороны участников рынка, а также создавая регулирующий надзор за рынком и его “саморегулируемыми организациями” (“СРО”)»[1].

Левенчук А. И.: *«Ресурсный секретариат ФКЦБ России для координации деятельности собрал всех консультантов в одном огромном зале. Гениальный ход! Курировал всю эту работу Джонатан Хей. Огромная организационная активность этой структуры, безусловно, помогла быстрому становлению фондового рынка. Секретариат, насчитывающий 15 человек штатных чиновников, работал, имея 250 внештатных консультантов».*

Секретариат ресурсов взял на себя функцию ускорения развития ключевых элементов инфраструктуры рынков капитала, таких как системы торговли ценными бумагами, бэк-офисы брокеров-дилеров, организации по оформлению сделок и расчётам, регистраторов и новых эмиссионных центров.

Секретариат ресурсов стал инструментом централизации контрактов USAID и целевых заказов, посредством которых сотрудники некоммерческого подрядчика — Гарвардского института международного развития (HIID) — должны были координировать работу коммерческих подрядчиков: Arthur Andersen, the Barents Group of KPMG, Booz-Allen, Deloitte & Touche and Price Waterhouse, а также их субподрядчиков. Секретариат ресурсов также взял на себя функцию привлечения ресурсов и оказания содействия ФКЦБ России в курировании проектов, планируемых или осуществляемых Британским Know How Fund, Европейским банком реконструкции и развития (ЕБРР), программой Европейского союза «Техническая помощь Содружеству Независимых Государств» (ТАСИС), Международной финансовой корпорацией (XFC) и Всемирным банком. В этой структуре работало примерно 100 экспатриантов и россиян.

[1] Там же. P. 2, 3.

Большая часть работы коммерческих подрядчиков осуществлялась под эгидой трёх основных функциональных подразделений: рыночного регулирования, финансов и коллективных инвестиций. Позже начало свою работу четвёртое функциональное подразделение — контроль за исполнением. Поддержку этим функциональным подразделениям оказывали подразделения профессиональных услуг, состоящее из семи групп:

– стандарты бухгалтерского учёта / аудита;
– отношения с законодательной властью;
– коммуникации и обучение;
– экономическая политика и анализ;
– нормативно-правовая политика;
– региональные связи и политика;
– налоговая политика[1].

Солодухина Л. В.: *«Я была принята на работу в ресурсный секретариат для работы с письмами обманутых вкладчиков напрямую, не в рамках компании-подрядчика. Однако приписали меня к компании Artur Anderson. Заниматься мне приходилось странной работой — готовить ответы людям, которых уже нельзя было успокоить.*

Структура секретариата была запутанная, одни и те же лица состояли в разных организациях. Поэтому мы имели дела не с компаниями, а с конкретными людьми, работали, например, с Сергеем Шишкиным, а какой институт он в тот момент возглавлял было не важно. Когда заканчивался проект, например в Artur Anderson, его сотрудники перебрасывались в другой проект, который вели консультанты иной компании.

Поднимаясь на 5-й этаж здания на Газетном, где находились кабинеты руководства ФКЦБ, нельзя было понять, сколько же в этом человеческом муравейнике работает людей из разных городов России (Иркутска, Владивостока, Волгограда...). Для многих РС стал карьерным лифтом. Базовым принципом отбора сюда была пассионарность, желание работать. Ведь требовалось провести огромную административную работу».

Эта структура, не являющаяся юридическим лицом, сразу стала важнейшей в Госкомимуществе после создания ФКЦБ и комиссии.

На первом этапе Шляйфер и Хей предложили должность исполнительного директора секретариата партнёру нью-йоркской юридической фирмы Milbank, Tweed, Hadley & McCloy (субподрядчика Гарварда) Ричарду Бернарду, уже неоднократно встречавшемуся в нашем рассказе. При этом

[1] *Bernard Richard P.* Briefing for The U.S. Agency for International Development. March 29. 1995. P. 3, 4.

Milbank заключил соглашение с Гарвардским университетом о предоставлении ему услуг.

Шляйфер подписал с ним двухлетний контракт, и Бернард 1 января 1995 года, приступив к своим обязанностям, быстро нанял второго помощника, Холли Нильсен, московского русскоговорящего партнёра хьюстонской юридической фирмы Baker & Botts, которая также возглавляла финансовый отдел и управление, работающее с донорами. Х. Нильсен Р. Бернард делегировал ответственность за повседневное администрирование проекта. Её работа, как и работа Хея, финансировались непосредственно HIID.

Бернард Р.: *«Моя договорённость с Холли состояла в том, что я буду ответственным за политические вопросы, а она — за общее администрирование и будет продолжать управлять частью корпоративных финансов»*[1].

В своём кабинете в секретариате в Газетном переулке, руководитель ФКЦБ Дмитрий Васильев проводил бóльшую часть своего времени. Кстати, в конце своего существования РС переехал в большой бизнес-центр в одном из переулков недалеко от площади Гагарина.

Первые месяцы работы Бернарда и Нильсена в секретариате ресурсов прошли как в лихорадке. Поначалу условия работы были примитивными: мало столов, не было ксероксов и другой оргтехники. Бернард и Нильсен помогали Хею, Васильеву и Сокину, как могли, наблюдая за действиями множества сотрудников, консультантов и подрядчиков, включая коллег из юридических фирм «большой шестёрки». Секретариат работал с появившимся в Москве сообществом крупных иностранных финансовых институтов, таких как Chase Manhattan Bank и Credit Suisse First Boston, стремившихся захватить обещавший стать растущим новый перспективный рынок.

Важную роль в работе секретариата играла тройка Васильев, Хей и Сокин. По выражению Бернарда, они проводили вместе бесчисленные часы, иногда ведя себя «как мальчики из братства».

Бернард Р.: *«Существовало серия договоров с USAID, с помощью которых небольшая группа людей, работающих в Гарварде, фактически управляла коммерческими подрядчиками, такими как КПМГ, Артур Андерсен, Прайс Уотерхаус. Эта управленческая группа также имела взаимоотношения с USAID и российским правительством. Все мы находились в одном большом здании, и поэтому отношения были значительно менее формальными, чем в повседневной жизни.*

---

[1] Опрос Р. Бернарда в связи с гражданским иском правительства США против Гарварда. United States district court for the district of Massachusetts. 5.04.2002. Vol. 1. С. 23. —*Архив автора.*

У каждого из подрядчиков были свои собственные прямые отношения с USAID, они имели свои счета и т.д., но политическая составляющая того, что они делали, направлялась Гарвардом»[1].

О первом позже Ларри Саммерс скажет, что он был «знающим, целеустремлённым и не слишком зрелым». Хея же характеризовали, как невероятно продуктивного учёного с пронзительным взглядом, ограниченным деловым опытом и отсутствием времени на стрижку[2].

Васильев и более политически подкованный Сокин имели доступ к Чубайсу и Орехову, а через них могли достучаться и до Ельцина. Хей же был их прямым проводником к американским правительственным финансовым ресурсам.

В результате Бернард не вписался в эту команду. Никто не смог оценить 16-летний опыт консультирования на Нью-Йоркской фондовой бирже «блестящего юриста, одного из лучших спецов, которыми когда-либо располагала Россия» — так во всяком случае его представлял Брюс Лоуренс, в то время один из первых руководителей Credit Suisse в Бостоне.

При этом Хей, лишь три года как окончивший юридическую школу, оказался номинальным боссом Бернарда и любыми способами старался утвердить свою власть над ним. Тот же старался быть дипломатичным, всегда был готов улыбнуться, превратить неловкую ситуацию в шутку и только за их спинами называл Хея и Шляйфера «детьми из Гарварда» (kids from Harvard). Конечно, он не мог без иронии воспринимать заявления Хея, что он «хотел, чтобы его похоронили в Кремлёвской стене». Джонатан, судя по всему, мог при таком соседстве приобрести комплекс неполноценности.

Тем временем Бернард обнаружил нарушения в «русском проекте». Ему сообщили, что российские сотрудники Института экономики и права, не афишируя это, создали для своих родственников и друзей рабочие места. Кроме того, они в своих личных целях используют служебные автомобили. Так, одного из главных помощников Хея отвозили на три-четыре часа в середине дня, чтобы поиграть в теннис, а Сокин вообще — о ужас! — катал на казённом автотранспорте своих многочисленных подружек. Совсем расстроился Бернард, узнав, что подрядчик ФКЦБ платил журналистам за то, чтобы они написали благоприятные статьи о комиссии.

---

[1] Опрос Р. Бернарда в связи с гражданским иском правительства США против Гарварда. United States district court for the district of Massachusetts. 5.04.2002. Vol. 1. С. 18. — *Архив автора*.

[2] *McClintick D.* How Harvard lost Russia // Institutional Investor Magazine. Dec. 2005/Jan. 2006. Vol. 30. Issue 12/1. P. 75.

Бернард Р.: *«Газетных репортёров, нанимали, чтобы они в своих газетах хорошо освещали работу нашего русского проекта. И основная проблема заключалась в том, что они были штатными газетными репортёрами, а в нашей среде не принято подкупать газетных репортёров. Например, Нью-Йоркская фондовая биржа, да и любое другое учреждение в этой сфере в Соединённых Штатах, не подкупает репортёров, чтобы они писали о них хорошие истории»*[1].

Слово «джинса» ему, видимо, было неизвестно.

Под впечатлением осознанного Бернард за чашкой кофе поделился своими опасениями с Хеем. Он сказал ему, что Сокин коррумпирован. В ответ его Босс только ухмыльнулся и начал оперативно сокращать обязанности Бернарда. А Васильев по этому поводу сказал своему пресс-атташе Андреа Резерфорду, что Бернард был «слишком западным и негибким».

Летом 1995 года, всего через восемь месяцев после вступления в должность, Бернард по инициативе Хея был вызван к Руслану Орехову, и тот сообщил, что больше удерживать его не будет. Шляйфер, судя по всему, с удовольствием оформил увольнение Бернарда по телефону, разорвав подписанный им же контракт. До конца 1995 года он оставался ещё старшим советником секретариата.

Бернарда, вернувшегося в США в качестве исполнительного вице-президента и главного юрисконсульта Нью-Йоркской фондовой биржи (NYSE), сменил 1 января 1996 года ещё один выходец из Санкт-Петербурга Дмитрий Субботин, молодой специалист по бэк-офису с оксфордским образованием. Способный, умный и трудолюбивый, но неопытный. Он позже признается, что не имел достаточной квалификации, чтобы стать преемником Бернарда. Предшественник не пожалел его в своих рассказах, заявив, что *«он часто не появлялся на работе, проводил много времени, играя в игры на своём компьютере. А его функции носили характер... участия в борьбе между ФКЦБ и Центральным банком, а не по существу выполнения нашей программы. Я не доверял г-ну Субботину, пока был исполнительным директором, т.к. не видел для этого оснований»*. Возможностей контролировать его работу у Бернарда не было, т. к. «Субботин эффективно работал на г-на Васильева»[2].

Мелкумов Я. Я.: *«Дмитрий Субботин был стратегически мыслящий человек, очень хорошо формулировавший ставящиеся перед нами задачи: нам надо сделать сейчас то-то и то-то, потому-то и потому-то, чтобы получить то-то и то-то, потому что дальше мы пойдём туда-то и туда-то».*

---

[1] Опрос Р. Бернарда в связи с гражданским иском правительства США против Гарварда. United States district court for the district of Massachusetts. 5.04.2002. Vol. 1. С. 68. — *Архив автора.*

[2] Там же. С. 251.

Как уже говорилось, из-за «неформального» существования этого учреждения сказать, сколько в нём работало людей, невозможно. Во-первых, сидели его сотрудники, как было сказано, на двух территориях, во-вторых, сложно было отделить людей, работающих непосредственно по проектам секретариата, их коллег из консалтинговых компаний, работающих на общий проект. Но все сходятся на том, что к нему было приписано более 100 человек. Бернард говорил, что «их было значительно больше 100, скажем, почти 200».

Ключевое место в этой структуре занимали представители «большой шестёрки» аудиторских компаний. В первую очередь, Artur Anderson, Price Waterhouse, Ernst & Young, Deloitte & Touche и KPMG, а также американская компания Burson & Marsteller (с 1996 года), специализирующаяся на связях с общественностью. Эти компании работали на ГКИ по контракту с Агентством международного развития — USAID.

Наумов С. Н.: *«Секретариат не имел юридического оформления и состоял из нескольких групп специалистов, которые работали под эгидой аудиторских компаний "большой шестёрки". Каждая из компаний, выигрывая тендер, занимала свою нишу рынка».*

Работавшие в РС российские специалисты рассказывают, что им после создания ФКЦБ было рекомендовано не называть на встречах компании, в которых они работали, а представляться сотрудниками Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации. В этом случае запросы на нужную информацию, даже весьма конфиденциального характера на том или ином предприятии или учреждении получить можно было без серьёзных проблем. А группе консультантов Ресурсного секретариата пришлось очень много поездить по стране.

Консалтинговые компании

Как уже отмечалось, в России в первой половине 1990-х годов действовали все шесть (на тот момент их было именно столько) крупнейших консалтинговых компаний мира («большая шестёрка»). Каждая из них имела на российском рынке свою стратегию и свои интересы.

В проекте участвовали как российские, так и иностранные консультанты. Среди них, в первую очередь, следует назвать Александра Агеева, Галину Аксёнову, Александра Абрамова, Владимира Миловидова, Дмитрия Зайцева, Марию Чураеву, Игоря Морякова, Сергей Наумова, Игоря Редькина, Павла Хинкина, Александра Синенко, Владимира Константинова, Владимира Лагунова, Евгения Логовинского, Андрея Аристархова, Ларису Азимову, Андрея Габова и многих других высококвалифицированных специалистов, продолжающих успешно трудиться на ниве отечественного фондового рынка.

Все пришли в это дело по-разному. Игорь Моряков, в частности, в 1994 году окончил университет Brandeis в Бостоне. Накануне, как все американские выпускники, он рассылал письма потенциальным работодателям и неожиданно получил приглашение на интервью сразу в 11 мест. Выбрал KPMG Policy Economics Group (ставшее позже KPMG Barents Group) — консалтинговое подразделение KPMG.

В это же время компания подавала заявку USAID на участие в программе «Развитие рынков капитала в России». На это выделялся грант в 90 млн долларов.

Моряков И. Д.: *«Сразу после прохождения собеседования я вошёл в команду, возглавляемую очень опытным, как мне казалось, пожилым (ему было за 60) Джоном Балкли, всю жизнь проработавшим в инвестбанках. Более того, у него была своя собственная региональная инвестиционная компания, поэтому он мог сказать: "Я очень хорошо понимаю проблемы российских региональных компаний. Они чрезвычайно похожи на те, что работают в американской глубинке".*

Заместителем Джона стал Фред Берлинер — известная личность, тридцать лет проработавший в брокерских компаниях, инвестбанках на Wall Street. Были приглашены в группу два специалиста по торговым системам из NASDAQ».

И вот программа работы была в Вашингтоне написана и утверждена USAID. В июне 1994 года комада десантировалась в Москве. В группе было 25–30 человек. Ядро составляли экспаты с большим опытом работы на фондовом рынке США и других стран. Это были американцы, за исключением одной австралийки. Из США прибыл в Москву администратор Нэви — бывший военный, «морской котик». Переводчики были наняты уже в России.

Моряков И. Д.: *«То есть в основном в группе были профессионалы высокого уровня, во всяком случае основные практические знания о рынке ценных бумаг я получил тогда от них. У всех было понимание, что как бы не нужно придумывать велосипед, давайте сделаем так, как везде в мире.*

Работали мы в московском офисе компании, но фактически ежедневно ездили отчитываться к Дмитрию Васильеву и Джонатану Хею, курировавшему всех западных консультантов».

В 1992 году работал в английском научно-исследовательском институте, занимаясь лазерным разделением изотопов, Алексей Телятников.

Телятников А. Л.: *«Как-то мне на глаза попала статья в газете The Times про феерический провал проекта TAURUS по перестройке системы взаиморасчётов на лондонском фондовом рынке. За пять лет в него были вложены несколько сотен миллионов фунтов стерлингов. В результате из команд разработчиков и организаторов было уволено 300 человек. Тогда мне подумалось: "Хорошо бы поучаствовать в таком масштабном проекте!"*

Вернувшись в 1993 году в Россию, я, как и многие тогда, испытывал проблемы с деньгами, однажды меня выручила небольшая халтурка — мне предложили перевести на английский язык описание депозитарной системы Diasoft. Работа оказалась судьбоносной — благодаря ей я попал в группу консультантов KPMG. Взяли меня переводчиком. Непосредственным моим начальником стал Василий Сидоров, у которого был помощник — Дима Пономарёв.

Через некоторое время, когда заговорили про российский NASDAQ, я уже вошёл в проект техническим специалистом».

Кстати, у проекта *TAURUS было продолжение, для него* нашли другого человека, который сказал, что готов реализовать задачу за 30 млн, но при выполнении двух условий. Во-первых, предварительные работы надо целиком выбросить. И, во-вторых, ему не нужен ни один профессиональный работник фондового рынка и куча консультантов, он наберёт себе только хороших математиков и программистов.

В результате новая команда сделала централизованную систему электронных расчётов CREST, официально запущенную 15 июля 1996 года. Она заменила использовавшуюся до этого в Великобритании документарную систему расчётов TALISMAN (Transfer Accounting Lodgement of Investors, Stock Management for principals).

Агеев А. Ю.: *«Американские консультанты, возглавлявшие различные направления этого проекта, в целом достаточно неплохо разбирались в американской модели рынка ценных бумаг. Российские консультанты в большинстве своём в то время не могли похвастаться какими-то глубокими познаниями и опытом работы на фондовом рынке. В связи с этим на первом этапе мы в основном помогали иностранным консультантам понять суть процессов, происходивших на рынке, а немного позже, поднабравшись опыта, стали весомой частью “коллективного разума” всех западных команд. Главной нашей задачей было приводить “заграничные” модели в соответствие с российской реальностью. Какие-то жёсткие идеи, предлагавшиеся западными специалистами, могли бы не привиться на российской почве, и роль российских участников таких команд в немалой степени состояла в том, чтобы адаптировать предложения иностранных консультантов под наши условия и под взгляды регуляторов. В результате такого сотрудничества инфраструктура рынка ценных бумаг, построенная при содействии иностранных консультантов, благодаря политической воле ФКЦБ и давшая нам регистраторов, депозитарии, брокерское сообщество, фондовые биржи, в значительной мере оказалась скопированной именно с американской модели фондового рынка, хотя и некоторые существенные детали были потеряны, и чёткий изначальный план приобрёл несколько размытый характер».*

Российские финансовые консультанты на первом этапе были заметны меньше иностранных, но их роль по мере приобретения ими необходимых знаний, постепенно возрастала. Тем более что они имели неоспоримое преимущество: были лучше знакомы с российскими условиями.

Телятников А. Л.: *«Редкий случай для консультантов: в проекте создания РТС американцы не мешали нам развиваться. Они, отойдя в сторону, говорили нашим брокерам: "Это ваше, вам этим управлять, набирайте тех людей, которые вам нужны". К тому же учили, помогали понять, как устроен рынок. Ведь мы тогда не знали даже, как строится продажа информации».*

Основная работа по разработке и созданию нормативной, методологической и технологической основы российского фондового рынка была разделена между четырьмя компаниями: Arthur Andersen, KPMG, Price Waterhouse и Deloitte & Touche.

Но всё-таки роль консультантов Pricewaterhouse в подготовке законодательной базы была ведущей. Они вместе с российскими юристами готовили документы, в том числе и Закон «О рынке ценных бумаг».

Так, KPMG (признанный мировой лидер в области высоких технологий, банковской и финансовой деятельности, добывающих отраслях), вышедшая на российский рынок в январе 1991 года и открывшая свои офисы в Москве и Санкт-Петербурге, известная своей осторожностью, не проявляла тогда такой активности в России, как, например, Ernst & Young или Deloitte & Touche, и очень сдержанно предоставляла информацию о своей деятельности. Но специалисты KPMG активно занимались торговыми системами, саморегулируемыми организациями.

Нечасто появлялись в прессе известия и от Arthur Andersen, стратегическими направлениями которой были банковская и финансовая деятельность, нефтегазовая и химическая отрасли). Однако эта компания активно сотрудничала с российскими правительственными и финансовыми институтами. Так, по поручению Правительства России она совместно с Visa International проводила ТЭО по введению платежей на базе пластиковых карт, консультировала Минфин России по вопросам изменений в финансовой системе страны и приведению принципов бухучёта и аудита в соответствие с международными стандартами. В результате в 1993 году Arthur Andersen по размеру полученной прибыли опередила конкурентов по «большой шестёрке». Она имела три офиса в СНГ, в которых работали около 250 человек.

Агеев А. Ю.: *«Компания Arthur Andersen занималась вопросами развития системы учёта прав на ценные бумаги, включая деятельность регистраторов и депозитариев, а также вопросами развития брокерского бэк-офиса. Я работал в группе, которая отвечала за инфраструктуру. В частности, мы пытались дать определение места регистраторов в инфраструктуре рынка ценных*

бумаг, участвовали в создании правил работы для регистраторов, занимались разработкой требований к регистраторам, проблемами управления рисками их профессиональной деятельности».

Проект по созданию депозитариев был разделён между Deloitte Touche и KPMG. D&T курировала Екатеринбург и Новосибирск, а их коллегам достались Москва, Владивосток и Санкт-Петербург.

Deloitte Touche Tohmatsu Int по объёму операций в России и количеству персонала шла вслед за компанией Ernst & Young (у DTT в СНГ было 350 сотрудников, у Ernst & Young — 400). Она имела офисы в Москве, Санкт-Петербурге, Киеве, Алма-Ате и Набережных Челнах, где осуществлялся крупный контракт с КамАЗом. И самое главное для нас то, что DTT была консультантом Госкомимущества России по вопросам приватизации, и с декабря 1992-го по июль 1993 года совместно с Кассовым союзом занималась созданием национальной депозитарной сети, обеспечивающей безналичное обращение ваучеров. Компания начинала заниматься расчётными депозитариями, позже она передала это направление KPMG. После окончания приватизации её специалисты стали работать над крупным, рассчитанным на 4 года проектом «Поддержка нового предпринимательства». В соответствии с ним компания намеревалась открыть в России 16 консультационных «опорных пунктов», которые должны были содействовать созданию в российской провинции инфраструктуры бизнеса[1].

Но наиболее известными в России были всё-таки компании Price Waterhouce и Coopers & Lybrand.

Действовавшая же в России ещё до 1917 года Coopers & Lybrand, вернулась в СССР в 1990 году, открыв офисы в Москве и Санкт-Петербурге (там работали 120 человек). Компания активно действовала в области приватизации предприятий, инвестирования, реорганизации предприятий и отраслей и, конечно, занималась аудитом и бухучётом. Приоритетными направлениями считала услуги в сфере производства потребительских товаров, телекоммуникаций, финансов, поиск западных партнёров и инвестиций для российских предприятий.

Кроме «большой шестёрки» в России активно действовали и другие иностранные консультативные компании и фонды. Например, британский Know-How Fund при поддержке британского правительства помогал организовать в России несколько показательных публичных размещений вторичных эмиссий с целью обучения российских предприятий цивилизованным способам привлечения капитала. Для этого были привлечены такие

[1] Реорганизация в компании Ernst & Young // Коммерсантъ-Daily. 17.03.1994.

западные компании, как Deloitte Touche, Price Waterhouce, Bank of Samuel Montagu & Co и др.[1].

В группе консультантов были не только американцы, но и работали европейские представители, набранные по программе TASIS.

Так как Маргарет Тэтчер была уверена тогда, что Россия движется в правильном направлении, правительство Великобритании выделило нашей стране деньги через специальный британский Know-How Fund, занимающийся продвижением рыночных реформ в странах, движущихся по пути демократии.

Грант британского Know-How Fund на развитие биржевой торговли в нашей стране был выделен ГКАП России. Его исполнителем стала консалтинговая компания Financial Research Associate, которую возглавлял сын бывшего лорда Адмиралтейства Тим Льюин. Его команда приехала в Россию в 1991 году.

Хилл Т.: *«Американские консультанты приходили в развивающиеся страны, продавали там компьютерное оборудование, не предупреждая о том, что программное обеспечение в дальнейшем будет стоить в десятки раз дороже. Я не хотел форсировать события и с самого начала компьютеризировать создаваемую систему, поэтому хотел начать с организации голосовой торговли, существовавшей когда-то в Чикаго и на Лондонской бирже металлов, с брокерами, выкрикивавшими "Куплю! Продаю!". Именно такой рынок я хотел для начала внедрить в России, перед тем как здесь займутся компьютеризацией. В начале надо было научиться торговать. Я не верю в то, что можно стать хорошим трейдером, сидя перед монитором компьютера. Навыки настоящего трейдера приобретаются через голосовую торговлю на бирже».*

Кобищанов М. Ю.: *«Средства лились потоком. Что-то досталось и нам. Одним из проектов фонда стала помощь британских экспертов в разработке биржевого законодательства и создании инфраструктуры бирж в России.*

Для руководства проектами в Москву в 1992 году прибыли лорд Тим Льюин, его партнёр по компании Терри Хилл и Рей Астин. Астин уже тогда был юристом мирового класса, написавшим биржевые законы более чем для 15 стран, бывший генеральный прокурор Гонконга и глава комиссии по ценным бумагам Сингапура. Он и Рей станут моими очень хорошим друзьями.

Консультанты расположились в моём офисе в здании профсоюза работников горно-металлургической промышленности СНГ по адресу ул. Большая Дмитровка, 5/6.

---

[1] *Никулишина Т.* Уроки первого опыта вторичной эмиссии акций // Рынок ценных бумаг. № 19. 1995.

Кстати, в этом здании на первом этаже в своё время взяли шпиона Пеньковского.

Чтобы представить, кем был Тим Льюин, скажу, что именем его отца — Теренса Торнтона Льюина[1] *— названы главные ворота в Гринвиче, расположенные напротив парусника Cutty Sark.*

Всё начиналось с ознакомительных поездок по нашей стране. В декабре 1991 года мы летали с Тимом во Владивосток по приглашению Дальбиржи, возглавляемой старым госснабовцем Валерием Моисеевичем Будником. Он прекрасно нас принимал, что-то хотел сделать, но на всякий случай от встреч со своими коллегами-конкурентами опытный руководитель нас умело изолировал».

Когда было принято решение поддержать региональные биржи в Великобритании была нанята новая команда специалистов. Англичане полетели в Екатеринбург, Красноярск, Новосибирск, Пермь... Они пытались понять, что происходит в России в биржевом движении, хотели помочь адаптировать уставные документы бирж, правила биржевой торговли и биржевые контракты под более-менее приблизительно соответствующие европейские образцы.

Кобищанов М. Ю.: *«Проблемы адаптации современных западных практик к переходной российской экономики было трудно переоценить.*

Как-то в Екатеринбург приехал эксперт Лондонской биржи металлов (LME) благопорядочный Педди Крэб. Он не чудил, как некоторые его коллеги, но беседы консультанта с местными биржевиками поначалу напоминали разговор слепого с глухим. Несколько месяцев работ на Урале были охарактеризованы "аборигенами" так: "Он молодец, старается, но мы никак не можем его подвигнуть на что-то практически важное для нас". Но в итоге он всё-таки

---

[1] Теренс Торнтон Льюин (Terence Thornton Lewin) (19.11.1920–23.01.1999). В 1942 году эсминец «Ашанти», на котором служил Льюин, участвовал в сопровождении русских конвоев. «Ашанти» был в составе боевого охранения злополучного конвоя PQ-17 в июле 1942 года. После присвоения звания контр-адмирала, Т. Левин служил заместителем начальника Главного штаба ВМС с 1968-го до 1969 года. В 1969 году он назначен на последнюю строевую должность заместителем командующего Дальневосточной флотилии. В 1977 году он стал начальником Главного штаба ВМС — первым морским лордом. Он был возведён в командоры-рыцари в 1973 году и в рыцари Великого креста в 1976 году. Он был главным флагманом королевы в 1975–1977 годах, Первым и Главным морским помощником королевы в 1977–1979 годах. Что очень важно для нас: адмирал Льюин стал самым влиятельным членом военного кабинета Маргарет Тэтчер и быстро наладил отношения с премьер-министром. В 1982 году он стал пожизненным пэром, бароном Льюином Гринвичским, а в 1983 году — кавалером Ордена Подвязки, первым офицером, который получил эту награду исключительно за морскую службу со времён Чёрного Дика Хау в 1797 году, на его похоронах присутствовали принц Филипп и Маргарет Тэтчер.

смог разработать проект биржевого срочного контракта на сталь и стальные продукты.

Следует отметить, что, в отличие от американцев Хея, Шляйфера... англичане в чужой бизнес не лезли, а честно отрабатывали свой хлеб.

Вялотекущий процесс воспитания отечественных биржевиков продолжался года четыре, пока британскому правительству хватало терпения. Консультанты получали почасовую оплату. Самый высокооплачиваемый Рей Астин, как эксперт Мирового банка, получал обычно в час 1000 фунтов, но в России эта сумма была уменьшена до 250–300. Кроме этого, всем англичанам покрывали расходы на транспорт и проживание. Постепенно количество консультантов уменьшалось, пока не иссякло».

А вот как вспоминает об этом эпизоде своей жизни Терренс Хилл.

Хилл Т.: *«В связи с тем, что у меня был многолетний опыт бизнеса с советскими партнёрами, английское правительство предложило мне в конце 1989 года поработать в Восточной Европе, помочь там основать финансовые рынки. Вскоре я оказался в Москве. Россия тогда была чудесным белым листом бумаги, и мне посчастливилось поучаствовать в формировании современной России.*

В стране на тот момент действовали около 600 никем не регулируемых торговых площадок, разбросанных по всей стране. Назвать их биржами было сложно. Передо мной была поставлена задача создать на этом финансовом рынке какой-то порядок.

К 1992 году нам что-то удалось сделать, появились первые законы. Рей Астин, который работал со мной, подготовил на базе законодательства Соединённого королевства Financial Commodity Law (финансовое товарное право). В отличие от него, американский вариант нам кажется слишком драконовским. С помощью него они выбросили с рынка малые компании. И в результате у них на рынке остались только гиганты типа Bank of America, Merrill Lynch, Goldman Sachs, Morgan Stanley... Нам же хотелось, чтобы в новой России, как в Англии, было место малому бизнесу.

Готовя документы по регулированию биржевой деятельности, мы отправились на Урал, в Пермь. И стали первыми иностранцами после британского посла, попавшими в Пермь, ещё недавно закрытый город. Также мы побывали в Екатеринбурге, во Владивостоке и везде запускали финансовые рынки».

Кашеваров А. Б.: *«Помощь английских специалистов заключалась в описании мировых тенденций, основных положений биржевой торговли. Их наработки были использованы и при работе над законопроектом о биржах.*

Тогда же были сформулированы требования к уставам бирж и правилам биржевой торговли. В их разработке активное участие принимали биржевики.

После принятия закона и была создана наша комиссия».

Британцы оказали важную помощь в создании в России срочного рынка (об этом в отдельной главе).

Европейский банк реконструкции и развития, организованный в 1992 году, тоже не стоял в стороне, его специалисты, в частности, подготовили для России «Руководство по приватизации». Кроме того, банк организовывал для российских бизнесменов различные семинары, а в июне 1992 года провёл двухнедельный курс обучения руководящих кадров фондовых бирж. Занятия проводила доктор Эвелин Харви, преподаватель-консультант компании «ДС Гарнер» — ведущей фирмы Великобритании в области подготовки специалистов финансовых рынков. Она имела признанный опыт работы в крупнейших инвестиционных банках Великобритании, США и Японии. Особый интерес слушателей вызывали занятия, на которых обсуждались функции и задачи основных игроков биржи, проблемы инвесторской базы, повышение уровня экономической и финансовой подготовки инвесторов. Среди слушателей были представители России, Украины, Белорусии, Латвии, Узбекистана, Казахстана, Молдовы[1].

Достаточно критично англичанин отзывается о своих американских коллегах.

Хилл Т.: *«В то время сложилась жёсткая конкуренция. В Москве появились французы, немцы... Всем этим крупным игрокам хотелось перехватить бизнес, они увидели в России открывающиеся огромные возможности. Но овладеть ею не получилось. Россия хотела сохранить независимость и смогла это сделать.*

В России тогда было особенно много американских консультантов. И, как обычно, у них было гораздо больше денег, чем у нас. Мы финансировались британским правительством, поэтому были ограничены в средствах. На каждый рубль, который был у нас, они могли выставить тысячу рублей.

А ещё мы в большей степени сотрудничали с людьми, которые создавали биржи и с теми, кто разрабатывал законодательство. Делали мы это для того, чтобы добиться результата, чтобы заработала биржевая система. Мы, в отличие от американских коллег, не шли в правительство, чтобы заявить им: "Нужно сделать это". Мы разговаривали с конкретными исполнителями, не понимающими, как работают рынки и старались сделать так, чтобы они поняли, какие правила и практики могли бы стать в их стране жизнеспособными.

Каждый, кто работал со мной, имел уже опыт работы брокером или трейдером на Лондонской бирже. Когда мы писали правила для клирингового дома,

[1] Финансовая газета. № 26. 1992.

Адам Бё, например, работал в Лондонском клиринговом доме. У него был богатый практический опыт.

В результате люди в России охотнее разговаривали с нами, чем с американцами. Возможно, нам было гораздо легче установить контакт с людьми, чем американцам.

Ещё одна команда английских специалистов консультировала по вопросам проведения приватизации. Это были опытные люди, у которых за плечами было много приватизированных ими предприятий. Рассказывают, что Чубайс спросил у них: "Сколько?" Ему ответили: "Пятнадцать!" На что Анатолий Борисович ответил: "Я сейчас позову своих заместителей, у них у каждого по несколько тысяч приватизированных предприятий"».

В апреле 1993 года представительная российская делегация, в которую вошли руководители Госкомимущества во главе с заместителем председателя Александром Иваненко, работники Министерства финансов, заместитель министра Сергей Горбачёв и начальник управления ценных бумаг Минфина Белла Златкис, президенты Московской центральной фондовой биржи Вячеслав Панькин и Российской фондовой биржи Марат Золотдинов, совершили 10-дневный визит в Париж. Его организовала Международная федерация фондовых бирж. В результате поездки была разработана совместная программа сотрудничества институтов российского и французского фондового рынка.

Российские специалисты побывали на Парижской фондовой бирже, подробно ознакомились с работой центрального французского депозитария SICOVAM...

Вячеслав Панькин встретился с руководством Международной федерации фондовых бирж. В ходе этой встречи был подтверждён факт принятия МЦФБ в Федерацию фондовых бирж на правах члена-корреспондента[1].

Институт приватизации и управления

Летом 1992 года по инициативе и при финансовом содействии Фонда университета Центральной Европы и Джорджа Сороса был создан Институт приватизации и управления. Его целью было привлечение западных экспертов для обучения российских специалистов в области фондового рынка.

Институт тесно сотрудничал с Международной финансовой корпорацией, консалтинговой фирмой Arthur Andersen, Мировым банком и другими западными организациями.

---

[1] *Белова Е.* Российские фондовики вернулись из Парижа // Коммерсантъ-Daily. 23.04.1993.

Он стал одним из шести учебных заведений, включённых Госкомимуществом России в число организаций, которые могли на основании квалификационного экзамена по окончании курса обучения выдавать аттестат Госкомимущества на право совершения операций с ценными бумагами.

Калинин М. Н.: *«После того как я профессионально заматерел, меня стали привлекать читать лекции на семинарах Института приватизации и управления. В Голицино, где проводились семинары, я полтора года ездил два-три раза в неделю, как на работу. Через меня прошло несколько десятков тысяч слушателей — представителей приватизируемых предприятий. Это было неплохой добавкой к зарплате, да и, объясняя материал другим, я сам начинал лучше разбираться в вопросе. Наверное, это и создало меня как специалиста».*

Ныне этот институт — Высшая школа приватизации и предпринимательства (ВШПП). На его сайте нет информации ни про структуру института, ни про его руководство и научно-педагогический состав.

PR-поддержка приватизации

Как уже отмечалось, в рамках программ, финансируемых с помощью США, для пропаганды массовой приватизации были привлечены западные фирмы по связям с общественностью.

Всего USAID на эту работу потратила 18,9 млн долларов.

В августе 1992 года в Москву приехал политический консультант Пол Боград, работавший тогда в бостонской фирме «Сойер Миллер». Он ставил задачу помочь Чубайсу организовать рекламную и пиар-кампании, посвящённые ваучерам. Боград предложил подготовить телевизионную рекламу ваучеров, в которой снялся бы Чубайс. На это некий пожилой «бюрократ советской закалки» сказал Бограду, что государственная реклама всегда должна сохранять анонимность. Чубайс не может сниматься в ней лично!

«Чубайс выслушал меня, — вспоминал Боград, — *и сказал: “Беру ответственность на себя. Получится или не получится, всё равно кто-то должен отвечать”».*

«В день съёмок Боград пришёл в ужас: Чубайс сидел за столом на фоне флага и был похож на замшелого советского аппаратчика. Я сказал: “Попробуйте сделать по-другому. Может быть, без пиджака? Или, может быть, стоя, опершись на стол? — вспоминал Боград, старавшийся придать облику Чубайса немного индивидуальности. — Люди годами смотрели на советских чиновников, сидевших за своими столами в пиджаках, с флагом на заднем плане! Они полностью дискредитировали себя”.

“Хорошо, — сказал Чубайс, — я встану”. Он встал. “Но пиджак снимать не буду!” Чубайс считал, что должен говорить с народом на понятном ему

языке, говорить с миллионами людей, сформировавшихся в советские времена.

Он не хотел показаться слишком прозападным. Он был готов начать своё выступление. Потом посмотрел на Боград, улыбнулся и расстегнул пиджак»[1].

«Они произвели на людей сильное впечатление, — вспоминал Леонид Рожецкин, юрист с Уолл-стрит и русский эмигрант, приехавший в Москву в 1992 году, чтобы работать с Чубайсом и Васильевым. — *В то время велась колоссальная пиаровская кампания в поддержку реформ. На каждом телевизионном канале по пять-шесть раз в день показывали репортёров, спрашивавших людей на улице: "Что вы собираетесь делать со своим ваучером?" В течение какого-то времени ваучер, возможно, был самой ликвидной ценной бумагой в мире. Его можно было купить и продать в любом уличном киоске или на станции метро от Владивостока до Санкт-Петербурга»*[2].

Вначале в Россию прибыла американская фирма PBN, открывшая представительство в Москве ещё в апреле 1991 года. Первый управляющий московским отделением компании Кимберли Гетто пробыла в России недолго. В декабре 1992 года её сменил Том Томсон, заявивший, что *«сам просил руководство PBN Company о таком назначении, так как видит в России большие перспективы развития фирмы и для себя лично»*[3].

Первым из осуществлённых проектов компании стал проект пропаганды ваучерных аукционов. Начался он с телепередач, разъясняющих, что такое ваучер, что с ним делать и какие бывают акции и аукционы. После этого с апреля 1993 года «общественное просвещение» заменили акциями убеждения россиян в преимуществах приватизации. Представитель фирмы, руководившей этим проектом, отметил, что это привело к мониторингу за политическими конкурентами реформаторов и *«гарантии того, что места (в кабинетах) заняли правильные реформаторы»*. Было организовано проведение радио- и телепередач в поддержку приватизации, к жителям России с убеждениями обращались известные политики. Сериал «Человек недели», шедший на 1-м канале Останкино, а затем ОРТ, представлял реформаторов, в частности Анатолия Чубайса. А вот сериал «Примеры счастливых историй» о приватизированных госпредприятиях пришлось прекратить, так как взявшаяся вести его компания не могла найти достаточное количество подходящих для пропаганды историй. По-

---

[1] *Хоффман Д.* Олигархи. Богатство и власть в новой России. М: КоЛибри, 2007. С. 221.

[2] Там же.

[3] *Аншина Н.* Новый управляющий видит в России большие перспективы // Коммерсантъ. 19.12.1992.

рой российские рабочие, у которых брали интервью, не знали, были или нет приватизированы их предприятия.

Хотя этот проект был формально запущен западной фирмой, реформаторы имели достаточно контактов и контроля за российскими средствами массовой информации, чтобы внести в запущенный процесс свой собственный политический лозунг, сменив его с «Твой ваучер — твой выбор» на «Твой выбор — выбор России». Объяснялось это и тем, что в преддверии выборов необходимо было раскручивать политическую партию Гайдара–Чубайса под названием «Выбор России».

И вот здесь организаторы прокололись. Эти изменения вызвали небольшой скандал, который привёл к отстранению агентством USAID фирмы, руководившей проектом. Представитель фирмы, пытался перевести стрелки, называя виновными членов санкт-петербургской группы. Именно они сменили лозунг, несмотря на решительные протесты... Как разъяснил представитель второй фирмы, финансируемой в рамках оказания помощи США, ГКИ имел «явную политическую повестку дня». Чубайс хотел, чтобы фирма финансировала «мероприятия, выгодные для его политической «карьеры», но совсем необязательно для приватизации»[1]. Однако эти ухищрения никак не помогли партии, она проиграла выборы 1993 года и ЛДПР, и коммунистам.

Иностранные спецы обучали российских людей азам своего дела: проводили курсы и семинары, на которых знакомили с технологиями пропагандистских кампаний. Показывали, например, как можно использовать компьютерную технику для этих целей.

Евстафьев А. В.: *«Сейчас это звучит смешно, но тогда всё было чрезвычайно важно. Позже мы сами стали проводить аналогичные курсы повышения квалификации для наших региональных коллег.*

Но не только нам, россиянам, нужно было обучаться международным правилам пиаровской игры с аудиторией. Западным специалистам тоже приходилось приспосабливаться к российской действительности. Зачастую классические, рафинированные схемы ведения пиаровского дела не проходили в России. Постоянно приходилось учитывать ту путаницу, которая существовала в головах у большинства россиян в их отношении к частной собственности. Да и вообще отношение к таким понятиям, как материальное благополучие или потребление, в России было особенное. Причём, оно многократно обострялось бесконечными невыплатами зарплат, общим раздрызгом в экономике. Западную методологию всё время приходилось приспосабливать к массовой психологии страны, где ещё недавно давились в очередях за куском мыла или бутылкой водки.

---

[1] *Wedel J. R.* Shadow elite: How the world's new power brokers undermine democracy, government, and the free market. New York: Basic Books, cop, 2009. P. 130.

На этом фоне яркие, красивые, дорогие рекламные ролики, которые готовили иностранные "пиарщики", выглядели нелепо. Проблему вложения приватизационных чеков герои этих роликов обсуждали то на фоне многолетнего изумрудного газона, то в изысканном кожаном интерьере. Да и текстовки в этих роликах были какие-то слишком зализанные, слишком правильные, рассчитанные на другую "массовую культуру", на другой стиль жизни. Подобные западные штучки выглядели совершенно инородными и вызывали раздражение и отторжение у российской публики.

За время проведения кампании в поддержку приватизации нам пришлось иметь дело с четырьмя или пятью зарубежными фирмами. Партнёры часто менялись. Причина одна: многие из их традиционных методов не годились для российской почвы»[1].

А работа действительно оказалась перспективной. Газета «Советская Россия», не сильно любящая американских экспатов на родной земле, перепечатала статью профессора Института Европы, России и Евразии Джорджа Вашингтона Джанин Ведель, сообщающую, в частности, о том, что сотрудник PBN Майкл Джетто, согласно внутреннему факсимильному сообщению от 17 апреля 1995 года (по форме представляющему нечто вроде финансового отчёта), за период с 1 по 16 апреля получал по 1568 долларов в день, не считая суточных — 270 долларов в день.

В том же материале фигурировали и другие имена. Так финансовый менеджер Маша (настоящее имя Марина) Васильева в те же дни получала по 941 доллару в день.

Изрядные средства их финансовой помощи России шли и на оплату организации всевозможных дорогостоящих мероприятий, встреч и банкетов, на авиабилеты, приобретение офисного и канцелярского оборудования иностранного производства. Многим иностранным консультантам, работающим в структуре Госкомимущества и ФКЦБ, оплачивали из бюджета аренду дорогих квартир в центре Москвы. При этом диапазон арендной платы составлял от 2000 до 3500 долларов в месяц. Для сравнения: заработная плата в 100 долларов в месяц в Москве в начале 1990-х годов считалась приличной[2].

А вот ещё какой информацией поделился Геннадий Старостенко, работавший, по его словам, в эти годы в Центре общественных связей Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку. Его статья в «Российской газете» вышла под псевдонимом.

После того как PR-кампанию возглавила американская компания Burson & Marsteller, ситуация в этом отношении не изменилась. Контракт с ней был

---

[1] Приватизация по-российски / под ред. А. Чубайса. М.: Вагриус, 1999. С. 228, 229.

[2] *Кантемир Г.* Andryushka & Larisochka // Советская Россия. 19.01.1996.

заключён в октябре 1995 года и заканчивался в апреле следующего года. По словам Г. Старостенко, глава московской миссии Агентства США по международному развитию (АМР США) — высшего федерального органа государственного управления США в области оказания помощи за рубежом — Джеймс Норрис 9 ноября 1996 года получил письмо, подписанное Дмитрием Васильевым (подготовленное «политическим консультантом» Холли Нильсен, стратегом финансовых проектов секретариата ФКЦБ). В нём запрашивалось увеличение бюджета центра по связям с общественностью на период в шесть месяцев, начиная с весны 1996 года, до 5 млн долларов (в предшествующие шесть месяцев АМР выделяло 3 млн долларов).

Курировали работу с журналистами в секретариате два специалиста. Андреа Резерфорд и Лариса Солодухина. Одна отвечала за разработку стратегии и планирование взаимодействий с иностранной прессой, другая — с отечественной. Как говорил Дмитрий Васильев: *«У меня хорошие отношения с прессой, потому что утром Андреа пьёт кофе с иностранными журналистами, а вечером Лариса — пиво с российскими»*.

В команде Солодухиной было человек 70. В частности, подразделение, связанное с Интернетом, вёл Андрей Кузин, ныне возглавляющий компанию 3D News.

Естественно, что и пресс-релизы готовили разные — иностранцев порой интересовали новости, которые российским СМИ были неинтересны и наоборот.

Солодухина Л. В.: *«Burson & Marsteller возила нас всех индивидуально в США, где мы проходили классический тренинг по public speaking*[1]*. Нам удалось тогда встретиться с одним из учредителей компании — Марстеллером*[2]*»*.

Российский центр приватизации (РЦП)

Этой структуре будет посвящено больше места, не только из-за её особой важности для преобразования экономики России, но и потому, что ей особое внимание оказала и Счётная палата РФ, посвятившая более чем официальный документ — Отчёт о результатах проверки Российского центра приватизации в части законности и эффективности использования займов, предоставленных международными финансовыми организациями на содействие осуществлению приватизации и поддержку предприятий. Он был представлен 29 октября 1999 года, стал результатом проверки, проведённой с 20 мая

[1] Ораторскому мастерству. — *Прим. автора.*

[2] Основатель агентства Burson-Marsteller, скончался в 2020 году в возрасте 98 лет. — *Прим. автора.*

по 30 июля 1999 года и оказался возможен в короткий период «заморозки», времён премьер-министра Е. М. Примакова.

Целью проверки было «определение законности и эффективности использования займов, предоставленных международными финансовыми организациями на содействие осуществлению приватизации и поддержку предприятий».

В так и неопубликованной книге «Contagion. The Betrayal of Liberty; Russia and the United States in the Post-Cold War Era» («Зараза: предательство свободы. Россия и Соединённые Штаты в эпоху после холодной войны»), отрывки из которой можно найти в Интернете, Анна Вильямсон рассказывает, что аудитор Счётной палаты РФ В. С. Соколов в 1998 году, готовя отчёт, встречался со специально приехавшими к нему на встречу в округе Колумбия прокурором США и генеральным инспектором USAID, которым было поручено разобраться с разрастающимся скандалом с HIID. И якобы результатами этого разговора наедине Вениамин Сергеевич был доволен.

«На следующий день Соколов успешно встретился с главой Комитета по международным отношениям палаты представителей конгрессменом Бенджамином Гилманом, была достигнута договорённость о сотрудничестве. Гилман поручил своему главному помощнику организовать для Соколова встречу с сенатором-республиканцем Джесси Хелмсом, одним из крупнейших критиков организации иностранной помощи».

Впрочем, сразу после встречи с Соколовым конгрессмен Гилман, член Республиканской партии, встретился уже с Джорджем Соросом, и в результате сотрудничество Конгресса со Счётной палатой России застопорилось. А эксперт по России в штабе Гилмана два дня спустя отменил поручение своего босса и «прикинулся удивлённым, когда его спросили, будет ли конгрессмен Гилман сопровождать Соколова на встречу с сенатором Хелмсом. <...> Встреча, которую Гилман поручил срочно провести, по словам сотрудника, “вылетела у него из головы”». Другими словами, «Вашингтон крайне неприличным образом отмахнулся от Вениамина Соколова».

Более того, в июне того же года Комитет по международным отношениям, возглавляемый Гилманом, упустив предложенную Соколовым возможность изучить коррупцию своих чиновников и нецелевое использование ими миллиардов американских налогоплательщиков, провёл слушания по российской организованной преступности. И в последующие годы комитет Гилмана, возглавляемый им до 2001 года, «так и не поймал ни одного жулика, организованного или неорганизованного».

«Когда его спросили, что потребуется для движения к надлежащему расследованию, юрист Министерства финансов ответил: “Ничто не в силах привести к этому”. Когда в 1993 году Клинтоны уволили сразу всех амери-

канских адвокатов, они знали, что делают. И новые назначенные прокуроры уловили намёк. Министерство юстиции никогда не будет расследовать какие-либо действия или намерения администрации Клинтона, которые могли бы выставить Клинтонов в плохом свете».

Не стал встречаться с нашим аудитором и глава Всемирного банка Джеймс Вулфенсон.

«Возвращение Соколова в Москву сопровождалось хорошо организованной кампанией в российских СМИ по его очернению. Предпринятые им усилия во время поездки в США были названы “предательством”. И действительно, Соколов был предателем, “классовым предателем” на языке Ленина — для олигархов, для HIID, для финансируемого США окружения Чубайса и для одного неустанно саморекламируемого миллиардера.

Мало того, ФБР вернуло ему не оригиналы документов, привезённые Соколовым, а их копии. Проблема же заключалась в том, что бумаги Соколова были двусторонними, копия же ФБР — односторонней».

Одновременно на спонсируемой Гарвардским университетом инвестиционной конференции в конце 1990-х годов в Кембридже Сорос раскритиковал своего бывшего союзника Чубайса, заявив, что его «грабительская капиталистическая приватизация» (“robber capitalism privatization”) была «отвратительной» (“repulsive”), заявив при этом: «Я не хотел иметь с этим ничего общего». Чтобы не возникло иллюзий, скажем, что в то время, как он «осуждал» «грабительский капитализм» России, Сорос заявил западным журналистам, что «укрепление олигархии пойдёт на пользу России» (“strengthening the oligarchy would benefit Russia”)[1].

Но вернёмся к теме нашего рассказа. Итак, Российский центр приватизации был основан Распоряжением Президента РФ № 716-рп 23 ноября 1992 года и на первом этапе размещался в здании ГКИ. Этим распоряжением было санкционировано вхождение в состав учредителей РЦП Госкомимущества России, РФФИ и Государственного комитета по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур РФ (ГКАП России).

Статус центра был юридически невозможным: «общественно-государственный фонд» (свидетельство о регистрации от 27 апреля 1993 года № 1693). Российским законодательством такой организационно-правовой формы не было предусмотрено. В состав учредителей РЦП, как следует из учредительного договора от 26 октября 1992 года, были включены иностранные организации — Центр эффективности при Лондонской школе экономики (Великобритания), Стокгольмский институт восточноевропейских

[1] https://www.lewrockwell.com/2016/08/anne-williamson/bloody-evil-george-soros/

экономических исследований (Швеция) и Гарвардский институт мирового развития (США)[1].

В отчёте Счётной палаты отмечалось, что «для обеспечения регистрации РЦП, заместитель председателя Госкомимущества России Д. В. Васильев и эксперт Госкомимущества России М. В. Бойко подменили протокол учредительного собрания общественно-государственного фонда “Российский центр приватизации” от 5 апреля 1993 года и направили в Минюст России протокол этого собрания за своими подписями. Из представленной Мингосимуществом России и РЦП по запросу Счётной палаты копии протокола от 5 апреля 1993 года следует, что текст подлинного протокола был подписан всеми 14 участниками собрания. Подлинный протокол отличается от подписанного Васильевым Д. В. и Бойко М. В. не только по составу и количеству лиц, их подписавших, но и по составу участников, повестке дня и формулировкам принятых решений. Согласно подлинному протоколу, Бойко М. В. нет в числе участников собрания, в поддельном варианте он присутствует и даже является секретарём собрания.

Основное различие в протоколах касается формулировок решения об участии в РЦП иностранных юридических лиц. Васильев Д. В. и Бойко М. В. осуществили их искажение с целью обеспечения регистрации РЦП при сохранении возможности участия иностранных организаций в РЦП на условиях, установленных учредительным договором от 26 октября 1992 года»2.

В отчёте особенно подчёркивалось, что «создание РЦП было осуществлено по инициативе Госкомимущества России. В его учреждении активное участие принимал Джонатан Хей, который в то время возглавлял группу иностранных советников в Госкомимуществе России и действовал от имени Гарвардского института международного развития»[3].

Хей перешёл сюда из ГКИ после скандальной докладной В. П. Полеванова в адрес В. С. Черномырдина.

Максимальная численность РЦП была зафиксирована в 1995 году — 151 человек. В 1998 году численность по штатному расписанию РЦП составила 54 человека, в мае 1999 года — 11 человек.

В РЦП работали до 24 иностранных граждан. В течение ряда лет они занимали штатные должности первого заместителя генерального директора РЦП, финансового директора, финансового контролёра, начальников отделов и в ряде случаев имели право подписи финансовых и бухгалтерских документов.

---

[1] Отчёт Счётной палаты. С. 7.

[2] Там же.

[3] Там же. С. 8.

Оформление иностранных граждан на работу в РЦП в соответствии с требованиями российского законодательства не производилось. Документы, на основании которых иностранные граждане находились в РЦП, проверяющей комиссии не были представлены. Все они, по сообщению РЦП, имели контракты, которые были заключены с иностранными организациями, МБРР, Гарвардским институтом международного развития, Немецким обществом технического сотрудничества[1].

Бедарев Н. И.: *«Отмечу пусть иногда противоречивый, но всегда деловой характер совещаний в ГКИ. Почти всегда перед нами выступали английские или американские учёные-экономисты или менеджеры западных компаний хорошего уровня — всё это следствие работы Российского центра приватизации (РЦП), поскольку их участие оплачивалось из заёмных средств, предоставляемых ГКИ. Из этих же средств оплачивалось и приобретение так нужной на том этапе офисной техники (компьютеров, ксероксов и пр.) в приличных количествах. Эта техника, кстати, уже к осени дошла и до региональных отделений ГКИ и РФФИ».*

В составе РЦП было образовано 8 региональных отделений: Среднерусский, Южнороссийский, Среднесибирский, Урало-сибирский, Западно-сибирский, Псковско-Валдайский, Волго-Вятский, Центр приватизации Санкт-Петербурга и Ленинградской области. Финансирование их деятельности осуществлялось за счёт грантов USAID через консалтинговые фирмы Pricewaterhouse, Arthur Andersen, Corana Incorporated. Эти фирмы направили в РЦП своих представителей, которые фактически контролировали вопросы, связанные с финансовой деятельностью[2].

До 1994 года РЦП самостоятельно не осуществлял финансовые операции, его деятельность обслуживали зарубежные организации, которые оплачивали расходы РЦП и направляли туда своих работников. Средства на эти цели в основном выделялись Агентством международного развития (AMP или USAID) США через Гарвардский институт международного развития и Всемирный банк.

В сентябре 1994 года USAID приняло решение о выделении РЦП прямого гранта, при этом учитывались предложения РЦП по гранту и результаты проверки финансовых операций в РЦП аудиторами из числа т. н. персонала по проведению аудиторских проверок оборонных подрядчиков Соединённых Штатов Америки.

В докладе на заседании управляющего совета РЦП 16 ноября 1994 года в качестве основного источника иностранной помощи российской программе приватизации был назван USAID. В этом докладе отмечалось, что *«...РЦП*

---

[1] Отчёт Счётной палаты. С. 10.

[2] Там же. С. 12.

стал первой российской организацией, успешно продемонстрировавшей должный управленческий опыт и компетентность, необходимые для того, чтобы заручиться доверием АМР США и получить прямое финансирование американского правительства».

Грант USAID в размере 11 990 893 долларов США был выделен сроком на два года до 30 сентября 1996 года. В письме АМР США от сентября 1994 года отмечалось, что целью гранта является оказание поддержки деятельности РЦП, включая сеть региональных центров приватизации и группу региональной поддержки[1].

В распоряжении об учреждении РЦП говорилось, что центр «управляет кредитами, технической помощью и пожертвованиями, направляемыми в поддержку приватизации в России, и решает вопросы оказания помощи органам государственной власти и управления, их учреждениям и организациям по выполнению Государственной программы приватизации государственных и муниципальных предприятий».

Российской стороной в те годы были подписаны с международными финансовыми организациями пять соглашений о займах на общую сумму 219,8 млн долларов, три из которых были пропущены через РЦП: «Бойко М. В. и Васильев Д. В. являлись лицами, ранее участвовавшими в переговорах по получению займов. В подготовленных по результатам этих переговоров соглашениях регистрация РЦП была одним из основных условий их получения. После регистрации РЦП Бойко М. В. был назначен на должность генерального директора этой организации и получил возможность принимать решения по расходованию займов, а Васильев Д. В. получил право участвовать в управляющем совете РЦП и подавать заявки для использования средств займов»[2].

Так же в отчёте отмечалось, что наиболее активное участие в расходовании средств займов принимали участие Р. Г. Орехов, являвшийся в то время заместителем начальника ГПУ Президента Российской Федерации, заместитель председателя Госкомимущества России Д. В. Васильев и эксперт Госкомимущества России М. В. Бойко.

Полеванов В. П.: *«Мировой банк выделил 90 млн долларов. Две трети этой суммы (59 млн осели в загадочном РЦП — Российском центре приватизации — неправительственной и некоммерческой организации, пригретой ГКИ, а возвращать кредиты должен был российский Минфин»*[3].

---

[1] Там же. С. 11.

[2] Там же. С. 8.

[3] *Кротов Н. И.* Архив русской финансово-банковской революции. Т. 1. М.: Экономическая летопись, 2007. С. 172.

Российский центр приватизации рассматривался как модель для других организаций. Старший менеджер Управления по развитию частного сектора Мирового банка Ира Либерман, игравшая важную роль в учреждении РЦП, говорила о РЦП, что *«он стал очень удобным источником для “мультидонорского” финансирования. РЦП получил кредиты от Мирового банка и Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР), а также миллионы долларов в форме помощи от стран “большой семёрки”, включая более чем 41 млн от USAID»*.

Незадолго до президентских выборов 1996 года Эдуард Буре, только назначенный новым управляющим директором РЦП (до этого он занимал должность заместителя) в Вашингтоне, при обсуждении очередных кредитов Мирового банка сказал: *«Будет лучше, если мы получим кредит до того, как Зюганов получит слишком много»*.

Ещё раньше У. Коулс из USAID разъяснил, что «получастные» организации вокруг ГКИ по инициативе экспертов Гарвардского института были созданы с целью пойти «в обход государственной бюрократии». А Ира Либерман сказала, что частные организации были необходимы, потому что Чубайс был окружён в правительственных офисах людьми, которых он не мог прямо уволить...

У. Коулс разъяснял также, что учреждение РЦП «вывело» федеральные и отраслевые министерства из политического процесса и зажгло зелёный свет для «независимых органов», которыми являлись Чубайс, Бойко, Васильев и HIID. Такая *«независимая группа, финансируемая вне государственной структуры, могла быть нанятой и оплачиваемой по рыночным ставкам»*. *«Создание РЦП,* — сказал Коулс, — *было способом получить хороших людей, подобно Максиму Бойко... Группой людей, которыми управлял Чубайс, были те, кто сидел в ГКИ»*.

Официально РЦП являлась некоммерческой, негосударственной организацией, но он получал иностранную помощь и был фактически никому не подотчётен...

Чуть ли не половина отчёта Счётной палаты посвящена нарушениям целевого использования и обоснованности расходов средств займов фондом.

В частности, по запросу Счётной палаты от 16 июля 1999 года РЦП не представил перечень всех организаций, участвовавших в тендерах на получение права заключения контракта, а в процессе выборочной проверки соблюдения порядка заключения договоров было установлено, что в ряде случаев процедуры конкурсного отбора исполнителей по контрактам не выполнялись.

Нарушения процедуры отбора исполнителей контрактов в форме предоставления преимущественных прав на выполнение работ имели место при заключении 20 февраля 1996 года контракта № IBC-036 между РЦП и фир-

мой Burson-Marsteller. С этой иностранной фирмой контракт был подписан без проведения необходимого в этом случае конкурсного отбора. Инициатива его заключения принадлежала начальнику ГПУ Президента Российской Федерации Р. Г. Орехову и Международному институту развития правовой экономики — организации, созданной при участии представителей Гарвардского института международного развития.

В отчёте отмечалось, что РЦП практически не контролировал расходование средств на выполнение работ, предусмотренных техническим заданием, и не проводил оценку соответствия выполненных работ (услуг) условиям договоров (контрактов) и техническому заданию. По большинству контрактов акты приёмки выполненных работ отсутствовали[1].

Правительство же Российской Федерации изначально самоустранилось от контроля за расходованием средств займа.

Председателем правления центра был Анатолий Чубайс, управляющим директором до 1 июля 1996 года (когда произошёл «писательский» скандал) Максим Бойко, Эдуард Буре (с 1991 по 1994 год он занимал пост главы Петербургского фонда имущества, стал управляющим директором РЦП после 1 июля 1996 года), зампредседателя правления был Дмитрий Васильев.

В совет РЦП входили Андрей Шляйфер, Джонатан Хей, Ира Либерман, Брюс Гарднер, Борис Йордан.

При этом Чубайс продолжал возглавлять правление даже после его увольнения Ельциным с поста первого вице-премьера. Не потерял своего влияния в центре и Бойко.

Правительству Российской Федерации поручалось оказывать содействие Российскому центру приватизации в его деятельности, а Министерству юстиции Российской Федерации при его создании указывалось в десятидневный срок зарегистрировать общественно-государственный фонд.

В тесной связи с фондом работала Auerbach Grayson and Company, учреждённая в 1993 году в Нью-Йорке и представляющая интересы Российского фонда федерального имущества[2].

В своей неопубликованной книге Contagion, о которой уже шла речь, Анна Вильямсон писала: *«Чтобы доставить средства точно по адресу, своим политическим клиентам, Гарвардский институт международного развития применил российскую тактику. Совершенно как номенклатурный босс, “приватизирующий” министерство или институт, “гарвардники” создали пустышку — неправительственный фонд “Российский приватизационный центр” — своего рода воронку для спонсорских денег. По словам его главы, Мак-*

[1] Отчёт Счётной палаты. С. 21.

[2] *Кучеренко В.* Кто сегодня правит Россией? // Стрингер. 08.06.2002.

сима Бойко, центр собрал около четырёх миллиардов долларов западной помощи, которые, как заявила Счётная палата, “были использованы не по назначению”. <...>

Эрленджер (журналист из “Нью-Йорк таймс”) описывает четверых молодых людей из России, причём все они в той или иной степени зависят от иностранных денег. Двое из них предприниматели, но особенно смешно выглядит описание Елены Шальневой, дочери корреспондента “Известий”. У неё есть всё — путешествия, иностранное образование, отличный английский, она пресс-секретарь Российского приватизационного центра. Эрленджер довольно неаккуратно описывает центр как агентство, “отчасти финансируемое из-за границы” (на сто процентов и очень щедро). Сама Шальнева клевещет на своих менее удачливых соотечественников, финансовые трудности у которых возникают исключительно по их собственной вине, фотографируясь на фоне винтовой лестницы в её заново отремонтированной московской квартире с премиленькой пушистенькой собачкой, настоящей собачкой светской дамы. Только горстка россиян смогла воспользоваться деньгами американских налогоплательщиков, но уж кто добрался до них, тот гребёт обеими руками.

Профессор Джанин Ведель сообщала, что все замечания Думы и Счётной палаты РФ относительно Российского приватизационного центра игнорировались так же, как замечания GAO (Счётной палаты США) относительно списка наёмников из Гарварда в платёжной ведомости Российского приватизационного центра.

У Российского приватизационного центра не было ни плана работы, ни программного документа, вообще ничего, что могло бы как-то фиксировать прогресс в их начинаниях. Эти транжиры даже и не думали представлять положенные сведения благотворителям для регулирования своей работы.

Типичная бумага — годовой отчёт за 1994 год, более всего напоминающий итоговый документ заседания родительского собрания средней школы. Ни одной цифры по финансам. Комментарии одновременно бессодержательные и устрашающе знакомые, вызывающие в памяти мастерство советского пустословия»[1].

Международный институт развития правовой экономики (Институт экономики) — Institute for Law-Based Economy (ILBE)

Эта структура стала ещё одной организацией, созданной при участии представителей Гарвардского института международного развития. Один

[1] *Цит. по статье:* От «Сговора» к «Заразе» // Стрингер. Сентябрь. 2000.

из московских остряков расшифровал эту аббревиатуру как The Institute for a Lobby-Based Economy, т.е. Институт изучения экономики, основанной на лоббировании. Директором института был Виктор Дмитриевич Мазаев.

В его создании важную роль играли Анатолий Чубайс, Джонатан Хей, Альберт Сокин и Руслан Орехов. Институт получил 20 млн долларов от USAID всё через тот же HIID. Основным его «донором» был Мировой банк... Задачей института стала разработка юридической и законодательной структуры рынков. Он подготовил множество законопроектов для российского правительства, нанимая для этого на работу российских юристов. Институт имел рычаги влияния через Руслана Орехова, возглавлявшего Государственное правовое управление Президента РФ.

Западные инвесторы и международные институты — Всемирный банк, МВФ, Евросоюз (через программу ТАСИС), Европейский банк реконструкции и развития и др. — напрямую финансировали разработку в России нормативно-правовой базы в области корпоративного управления. Высказывается даже мнение о том, что российское корпоративное право сформировалось путём простого заимствования норм (рецепции) американского корпоративного права.

Это не совсем так. Конечно, в разработке правовой базы принимали участие иностранные эксперты, а также учитывался зарубежный опыт корпоративного регулирования, поскольку в советский период данных отношений в экономике не существовало, не было и опыта их регулирования. Однако корпоративное право у нас создавало большое число отечественных специалистов (преимущественно юристов и экономистов).

Бернард Р.: *«В 1995 году стало очевидно, что коммунисты, скорее всего, победят на парламентских выборах и, следовательно, сместят Ельцина.*

И поэтому Васильев, Сокин и Хей осознали то, с чем им, так называемым реформаторам, предстоит оказаться, так сказать, в пустыне, в пустоте, и они начали предпринимать превентивные шаги, чтобы создать базу для работы тогда, когда появится не только парламент, в котором будут доминировать коммунисты, но и придёт к власти президент-коммунист, а следовательно, и такой же премьер-министр. Поэтому они начали заниматься, российским юридическим проектом, фактически создавая своего рода юридическую фирму, ставшую известной под названием ILBE.

И Джонатан сказал мне, что он пытается подготовить место для юридической группы, которая будет продолжать работать на платной основе в будущем. Другой причиной создания института, конечно, была неопределённость в отношении дальнейшего финансирования проекта. Все контракты не были вечными; как правило, они были рассчитаны на фиксированный период времени, и нельзя было предсказать, будет ли компания продолжать финанси-

ровать USAID. Тем более никогда не знаешь, получишь ли ты ещё деньги Всемирного банка»[1].

Первоначально проект правовой реформы предоставлял Секретариату ресурсов юридические консультации бесплатно. Оплата шла из средств USAID по общей схеме. Но время шло, и Джонатан начал искать возможность получать от Секретариата ресурсов оплату работы возникшего ILBE.

Бернард Р.: *«Я ответил Джонатану: “Да, мы были бы рады заплатить им, если бы они смогли дать нам лучшее комплексное предложение”. Дело в том, что мы имели ограничения для найма юристов и оценивали их по категориям компетентность и цена. Но Джонатан остался недоволен тем, что я настаивал на том, чтобы ILBE играла по правилам, по которым играли все остальные субподрядчики. Он высказал мне это и убеждал меня просто нанять их на работу без конкурсных торгов на конкретные проекты»*[2].

Возникающему в начале 1990-х годов деловому сообществу требовалась определённость, оно порождало спрос на регулирование молодого рынка ценных бумаг. Его требовалось встроить в систему национального гражданского права, традиционно имеющего континентальную основу, с трудом воспринимающую англосаксонскую концептуальную модель, в которой, в частности, отсутствовало такое привычное для нас понятие, «уставный капитал».

Редькин И. В.: *«Мировой фондовый рынок реально начал формироваться только в 1930-е годы в США, где впоследствии было создано наиболее серьёзное законодательство и, самое главное, эффективно работающая модель фондового рынка.*

То, что именно её придётся брать за основу, всем было понятно, но в чём была проблема: российское законодательство, как и в любой стране, имеет исторически обусловленный национальный характер. Поэтому скопировать качественные зарубежные модели регулирования фондового рынка было практически невозможно. Необходимо было как-то “пересаживать” эти институты на нашу почву. А это уже была сложная творческая задача.

Роль американских консультантов не стоит преувеличивать. Хотя несколько специалистов среди них были очень хорошими, и они помогли в решении ряда вопросов создания нового регулирования. В частности, интересным был профессор Колумбийского университета Бернард Блэк, специалист по корпоративному праву. Он участвовал в разработке проекта Закона “Об акционерных обществах”. С ним вместе этим законом занималась эксперт Анна Та-

---

[1] Опрос Р. Бернарда в связи с гражданским иском правительства США против Гарварда. United States district court for the district of Massachusetts. 5.04.2002. Vol. 1. С. 89. — *Архив автора*.

[2] Там же. С. 90, 91.

расова (позже она эмигрировала в США). Ричард Бернард из Нью-Йоркской фондовой биржи консультировал по вопросам развития биржевой торговли ценными бумагами. Дональд Бескин, английский бухгалтер, консультировал по созданию компенсационных схем для инвесторов (вкладчиков).

Проблема американских консультантов была в том, что они в большинстве своём считали, что мы должны взять их законодательство и сделать всё, как у них. Они не понимали, что это невозможно, так как у нас была своя национальная система права и это являлось ограничением для прямой рецепции правовых институтов. Мы же внимательно изучали, как у них устроены развитые зарубежные фондовые рынки и думали, как пересадить лучшие практики на нашу почву, чтобы это могло работать и у нас.

По оценке большинства наших иностранных коллег, то, что нам удалось сделать, те документы, которые были разработаны и приняли, были достаточно удачными».

Игорь Владимирович сыграл важную роль в деятельности института, о котором идёт речь. Его, аспиранта Уральской юридической академии, готовящего диссертацию на редкую и очень перспективную для того времени тему: «Меры гражданско-правовой охраны в сфере рынка ценных бумаг», нашла рекрутинговая компания Ward Howell, подбиравшая по заданию ФКЦБ России специалистов по ценным бумагам для разработки законодательства в этой новой сфере. После собеседований его пригласили на работу в Москву в проект, занимавшийся реформой фондового рынка.

Высоко оценил вклад Редькина и Р. Бернард, назвавший его очень ярким молодым человеком. Также он говорит, что *«оценил его ум, юношескую энергию и тому подобное»*. Бернард также рассказывает, что Редькин осенью 1995 года пришёл к нему и высказал опасения по поводу того, что происходит в его институте на Гашека: *«Я, кажется, делаю основную работу, но, кажется, есть много людей, которым здесь платят, но, они даже никогда на работе не появляются (Gee, I seem to be doing all the work, and there seem to be lots of people who are paid here but don't seem to ever show up)»*[1].

Более того, Бернард рассказывал, что якобы Редькин, кроме упоминания в разговоре о российских сотрудниках, не появляющихся на работе, говорил и о выплатах некоторым членам российского парламента. Одновременно он не вспомнил в этой связи ни одного экспата.

Впрочем, Игорь Редькин в разговоре с автором заявил, что Ричард Бернард ошибается и он говорил как раз не о российских коллегах, работавших до поздней ночи, а о соотечественниках Ричарда, функционал которых сложно было определить.

[1] Там же. С. 78, 79.

Редькин И. В.: *«Тогда была рекрутирована целая группа экспертов из разных регионов страны. Так, из Екатеринбурга вместе со мной прибыл Алексей Тимофеев, из Саратова — Татьяна Медведева. Позднее к нам присоединились Павел Хинкин и Александр Синенко. Помимо юристов в работе участвовали также экономисты. В частности, мы тесно работали с Александром Абрамовым и Викторией Волковой, у которых было чему поучиться, хотя разный теоретический "бэкграунд" нередко приводил к разномыслию и ожесточённым спорам по поводу тех или иных вопросов и концепций регулирования фондового рынка.*

Вообще экспертов по теме рынка ценных бумаг работало достаточно много: Анна Тарасова, Евгений Кульков, Сергей Шишкин, Ян Мелкумов, Анатолий Левенчук и другие. Я, наверное, уже не вспомню всех, кто тогда работал в Меж- дународном институте развития правовой экономики.

Мы работали в самом тесном творческом взаимодействии с коллегами из ФКЦБ России, регулярно обсуждая новые идеи регулирования рынка, только что созданные проекты нормативных актов, проблемы текущей практики правоприменения, которых в то время было немало. Работа была очень интересная, командная, творческая.

Основным вдохновителем нашей работы был Дмитрий Валерьевич Васильев. Как руководитель он был очень демократичен, между ним и простыми экспертами не было какой-либо бюрократической дистанции. Я считаю, что именно он создал ту благоприятную творческую атмосферу работы, которую мы все вспоминаем до сих пор. Дмитрий Валерьевич был в курсе всего, что происходило, и был двигателем всех процессов. Ближайшие его заместители Игорь Бажан, Александр Колесников, Валентин Завадников, а также другие ключевые работники комиссии — Бембя Хулхачиев, Андрей Перелыгин, Александр Гордон и другие начальники управлений — принимали самое активное участие в работе по развитию регуляторики рынка ценных бумаг. Среди председателей региональных комиссий наиболее активными были Юрий Сизов (Москва), Вячеслав Синюгин (Омск), Владимир Крысов (Екатеринбург). В общем, это была большая и сплочённая команда единомышленников, одержимых светлой идеей создания нового и хорошо организованного рынка ценных бумаг в нашей стране.

Именно поэтому удалось в короткие исторические сроки разработать системную правовую базу для развития рынка ценных бумаг, которая фактически используется до настоящего времени. Я считаю, что мне очень повезло поработать в этом проекте, с этими людьми, которым я очень благодарен».

В 1996 году после контракта с Гарвардом (в феврале 1996-го) переехал в Москву полностью и стал работать в этом институте Виктор Сахаров.

Платили ему тогда 120 тыс. долларов в год, как американцам. Правда, из этих денег он должен был платить налоги (35%) и оплачивать съёмную

квартиру для всей семьи. Приехала с ним в Москву и вся команда Владивостокской биржи.

Немецкое влияние на российский фондовый рынок

Отвлечёмся ненадолго от действий наших заокеанских партнёров.

Будаков Д. Ю.: *«Практически сразу в коридорах ФКЦБ появилась большая команда американских консультантов. С этим связана одна анекдотическая история. Мы с Андреем Козловым приезжаем к Дмитрию Васильеву в его офис на Ленинский проспект. Сидим втроём в его кабинете и обсуждаем какой-то документ. В этот момент заходит седовласый американский советник и возбуждённо говорит на английском языке: "Дмитрий, я чего-то не понимаю, я иду по коридору, а вокруг одни иностранцы!" Потом, видимо поняв, что в присутствии посторонних он говорит что-то не то, поясняет нам с Козловым: "Ну, этих немцев, итальянцев, японцев!"»*

Но следует, однако, отметить и то, что не только американцы влияли на развитие российского рынка.

Ещё в июне 1992 года Союз немецких фондовых бирж совместно с мэрией Москвы провёл Международную конференцию «Фондовый рынок в России: проблемы развития и интеграция в мировой рынок капитала». На неё приехали, в частности, руководители Франкфуртской фондовой биржи и ответственные сотрудники Федерального министерства финансов ФРГ.

Когда в конце 1994 года начали готовить Закон «О рынке ценных бумаг», конфликт между ФКЦБ и Банком России особенно обострился. В прессе обычно это неверно комментировалось как борьба американской модели рынка с немецкой. Козлов всегда возражал против такого противопоставления, утверждая, что Банк России за российскую модель, а не за немецкую. Комиссия же, действительно, настаивала на понятных американским консультантам конструкциях — прежде всего, на создании института регистраторов.

Для справедливости стоит отметить, что попытки принять участие в формировании инфраструктуры фондового рынка России предпринимали и коллеги из ФРГ. Наиболее активно их лоббировали А. А. Козлов в Центральном банке и К. Мерзликин.

Одновременно с усилиями американских консультантов к осуществлению второй части собственного проекта по созданию общероссийской депозитарной сети приступила Российская фондовая биржа, подписавшая 11 ноября 1993 года договор с немецкой фирмой Rechner und Peripherie Gmbh на поставку необходимого программно-технологического оборудования. Тогда руководство Российской фондовой биржи сделало очередной шаг к созданию единого информационного пространства в рамках своего депозитарного комплекса.

Между тем, несмотря на финансовую поддержку со стороны ряда столичных банков, депозитарий Российской фондовой биржи так и не заработал на полную мощь, т. к. проект задумывался и разрабатывался как независимый и не имел, в отличие от проекта самого Кассового союза, поддержки государственных организаций в лице Госкомимущества или иностранных консультантов[1]. Об этом подробнее в главе про Кассовый союз.

Коснёмся некоторых проектов, реализованных с помощью иностранных консультантов.

Проект по хранению, безналичному учёту и расчётам ваучерами

В мае 1993 года начался проект с консультантами по хранению, безналичному учёту и расчётам ваучерами на аукционах, организуемых фондами имущества в разных регионах страны.

Головной организацией по проекту был Кассовый союз.

Юдин Ю. К.: *«Впрочем, мы в Приморском центральном депозитарии с ними практически не общались, т. к. конкретное внедрение проекта “на местах” осуществлялось группой зарубежных консультантов. Пришли документы, в них надо было разбираться. Работа оказалась близкой к научной. Тогда и началась настоящая депозитарная деятельность. Ваучеры мы принимали на хранение, выдавали выписки. Благодаря этому владелец партии приватизационных чеков мог участвовать в аукционах, не возя все бумаги с собой.*

Важным фактором нашего развития стала возможность благодаря американскому проекту получать самую современную зарубежную литературу по депозитарному делу и документы, регулирующие депозитарную деятельность за рубежом.

Мы воспользовались помощью, чтобы перевести нашу систему на новую технологическую базу. До этого наши программы, торговые и депозитарные, были написаны на популярном тогда Clipper, поэтому основные средства ушли на расширение до 15 человек группы программистов.

У нас работали два американских консультанта. Один из них очень опытный депозитарщик и биржевик Стенли Шел, руководивший отделом расчётов на Тихоокеанской бирже, и ещё одна девушка. Также периодически наезжали временные консультанты. Например, когда мы начинали тестирование, приезжал специалист по тестированию. Он не знал системы расчётов, но знал,

[1] *Тросников И., Смирнова А.* Новые шаги к объединению депозитариев // Коммерсантъ-Daily. 12.11.1993.

как проводить тестирование, чему и учил нас. В результате они даже документ подготовили "Как построить Приморский депозитарий". Начинался он с того, что мы должны правильно спланировать помещение. Для этого надо нарисовать комнаты в определённом масштабе, вырезать из бумаги проекции мебели и разместить их на плане... В документе также описывались правила перемещения посторонних лиц по депозитарию: посетителя встречают два охранника и сопровождают его — один спереди, другой сзади... Кроме этих "очень хороших" рекомендаций, у нас всё уже было».

Гордон А. Р.: *«Став дипломированным специалистом, я с коллегой Дмитрием Викторовичем Сукмановым начал создавать фондовую фирму в рамках компании "Сатаров и Ко".*

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

Создание ГКО

Как уже говорилось в 1992 году в Россию приехала делегация американских банкиров, представляющих Российско-американский банковский форум.

Все расходы, связанные с обучением ими аборигенов, форум брал на себя.

Проект «Регистратор и расчётно-клиринговые организации» и роль иностранных консультантов в создании учётной системы фондового рынка

В рамках проекта работа велась по нескольким направлениям: определение роли и функционала регистратора, создание программы гарантии подписи, администратором которой стала впоследствии Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД), страхование ответственности регистраторов. Было разработано множество рекомендаций по управлению рисками.

Агеев А. Ю.: *«Вопросам управления рисками уделялось значительное внимание, в частности, мне довелось участвовать в исследовании операционных*

и других рисков, свойственных инфраструктуре рынка ценных бумаг. Кроме того, мы привлекались к работе над первыми нормативными документами, регулировавшими деятельность регистраторов. Порой среди разработчиков разгорались нешуточные "баталии", в частности, мы активно критиковали многие положения первого постановления о регистраторах и регистраторской деятельности. Но несмотря на то, что предмет для критики был и постановление получилось достаточно противоречивым, оно впервые вводило какие-то стандарты деятельности для регистраторов».

Как уже отмечалось, компания Deloitte Touche с декабря 1992-го по июль 1993 года совместно с Кассовым союзом занималась созданием национальной депозитарной сети, обеспечивающей безналичное обращение ваучеров.

Абрамов А. Е.: *«Представления многих моих коллег в Госкомимуществе и позднее в ФКЦБ о системе удостоверения прав на ценные бумаги, так же, как и мои познания в этом вопросе, в большей степени формировались под влиянием опыта работы инфраструктуры фондового рынка в США и Великобритании, а также глобальных кастодианов. Работа в Госкомимуществе позволяла участвовать в различных международных конференциях, трейнингах, получать книги о правовых и практических аспектах удостоверения прав на ценные бумаги, постоянно общаться с иностранными экспертами в сфере ценных бумаг и корпоративного управления. Из общений по проблемам инфраструктуры рынка с того времени мне запомнились встречи с Р. Бернардом, И. Роджерс, Б. Лоуренсом, К. Моргенштерн, Д. Редропом, представителями "Кадоган Файнаншиал", "Чейз Манхэттен банка", "Кредит Свисс Ферст Бостон", Артура Андерсена и многими другими. Очень полезными были семинары и встречи в Комиссии по ценным бумагам и биржам США. Масса интересных идей появлялась при обсуждении проблем правоприменения и развития норм Единообразного коммерческого кодекса США, в частности, его раздела VIII, посвящённого инвестиционным ценным бумагам.*

Не всегда мы находили согласие с иностранными специалистами. До сих пор не могу забыть жарких дискуссий с Ивон Роджерс и Брюсом Лоуренсом, которые упорно обосновывали необходимость внесения в нормативные документы, регламентирующие деятельность регистраторов, норм о договоре между номинальным держателем и регистратором. Однако нам удавалось отстаивать собственную точку зрения о том, что этот договор не является обязательным».

Реализация общероссийского пилотного проекта создания инфраструктуры вторичного рынка ценных бумаг «Регистратор и расчётно-клиринговые организации» началась 6 октября 1993 года под патронажем Госкомимущества и американских консультантов (Deloitte & Touche, KPMG, Chase Manhattan Bank). Для пилотной части проекта в начале были отобраны 15 регионов, включая Москву, Санкт-Петербург, Екатеринбург, Владивосток и Новоси-

бирск), сумевшие удовлетворить требованиям Госкомимущества и его иностранных консультантов.

Сахаров В. Б.: *«В своём стремлении помочь выстроить фондовый рынок консультанты на первом этапе действовали достаточно примитивно, в частности подготовили простенькую информационную программу, сделанную на Access'е, и раздавали её 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».

Старовойтов А. В.: *«У многих нынешних участников рынка ценных бумаг и лиц, имеющих определённые представления о соответствующей сфере деятельности, особенно у тех, кто стал причастен к ней не так давно, в последние годы сложились представления о том, что технологическая основа нынешней инфраструктуры рынка ценных бумаг в принципе не могла быть сформирована иначе, чем она была создана в 1990-х годах. Но, несмотря на укоренившиеся представления о том, что история не терпит сослагательного наклонения, думается, что определённые реальные альтернативы всё-таки существовали, причём не самые худшие. Как, почему, в чьих конкретных интересах варианты более оптимального, эффективного и в большей степени учитывающего национальные интересы страны, а также потребности участников рынка варианты формирования фондовой инфраструктуры не были реализованы на практике — это отдельный вопрос, ответ на который для сведущих людей в принципе не составляет секрета».*

11 ноября 1993 года в рамках этого проекта в Москве был открыт **Информационный центр для регистраторов (ИЦР)**, для помощи десяткам тысяч акционерных обществ, образованным в ходе приватизации, в вопросах ведения реестра акционеров, а также информационная и консультационная поддержка появившихся тогда независимых регистраторов. Отобранным для проекта регистраторам Москвы и регионов вскоре была передана техника, методические материалы по постановке работы, для их сотрудников были организованы учебные семинары.

В задачи ИЦР входило обеспечение всех организаций, заинтересованных в создании независимых регистраторов стандартами и обучающими материалами. Кроме того, информационный центр будет предоставлять приватизированным предприятиям список рекомендуемых депозитариев.

Программное обеспечение образцового депозитарного комплекса подготовили такие известные финансовые институты, как Chase Manhattan Bank,

DST, SunGard Shareholde Systems, Depository Trust Company, State Street Bank. Однако наиболее мощную интеллектуальную и финансовую поддержку проекту оказывали всё те же американские консалтинговые компании Deloitte & Touche и KPMG Peat Marwick.

ИЦР также взял на себя работу, связанную с разработкой требований к независимым депозитариям[1].

В рамках «депозитарного» проекта консультантам Arthur Andersen необходимо было разработать функциональную модель депозитария с учётом места этого института в общей сложившейся структуре рынка.

Агеев А. Ю.: *«Им нужно было чётко определить отличие клиентского депозитария-кастодиана от расчётного депозитария, проанализировать систему рисков, с которыми сталкивались депозитарии, исследовать клиентскую базу, дать рекомендации по учётной политике депозитариев и донести это всё до участников рынка.*

Концепция развития системы учёта прав собственности, принятая тогда в России и ориентированная в пользу регистраторов, изначально, с моей точки зрения, была неверной. Она не принимала в расчёт того, что для быстрого и эффективного развития рынку нужна была система централизованных расчётов по ценным бумагам.

Анатолий Чубайс, Дмитрий Васильев, их сподвижники — в общем, все те, кто стоял у истоков российского фондового рынка, в большинстве своём не обладали глубокими познаниями в том, как этот рынок работает на практике. Некоторые западные консультанты, игравшие ведущую роль, знали только теоретические модели работы рынка капиталов. Когда же практики с огромным опытом работы на развитых рынках пытались донести свою точку зрения, то многие их предложения и аргументы не принимались всерьёз либо на пути к завершению нормативные акты претерпевали такие изменения, что на выходе становились ненужными, а иногда даже вредными, как, например, произошло, когда принудительно все депозитарии хотели загнать в Депозитарно-расчётный союз или придумывали концепцию "попечителей-хранителей". Изначально разумных решений было много, например, когда специалисты Deloitte & Touche принялись за строительство ДКК с перспективой сделать из этой структуры центральный депозитарий. Но у людей, руководивших процессом в тот момент, это не нашло необходимой поддержки, либо политической воли не хватило».

Проект в дальнейшем привёл к созданию расчётно-депозитарных организаций (РДО), а также к созданию Депозитарно-клиринговой компании

[1] *Тросников И., Смирнова А.* Новые шаги к объединению депозитариев // Коммерсантъ-Daily. 12.11.1993.

(ДКК) и Профессиональной ассоциации регистраторов трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД). О них см. в отдельных главах.

Как правило, западные консультанты всегда давали общую картину, которую могли бы дать любые консультанты, российские или иностранные, займись они рассмотрением той или иной проблемы, а детали и тонкости, от которых зависит реализация большого дела, на российском ландшафте они видеть не могли.

Субботин А. Я.: *«Одной из таких деталей, незаметных для иностранных специалистов, была пресловутая необходимость поддержания тёплых отношений с компаниями-партнёрами, в данном случае — регистраторами. Также во всех своих теориях и отчётах консультанты часто забывали о географических масштабах российского рынка, специфике законодательного процесса высокой бюрократизации многих организаций.*

Но, несмотря на такой, на мой взгляд, достаточно поверхностный подход, к консультантам всё-таки прислушивались. В большей мере тут, конечно, играл свою роль тот факт, что консультанты эти хорошо оплачивались. Если бы они просто лезли со своими наставлениями, то их бы никто не слушал. А тут кто-то заплатил денег, прислали умных людей — американцев, с ними проводили рабочие встречи, общались по-английски. В общем, определённую роль они выполняли, по крайней мере, не вредную. С точки зрения действительного продвижения проекта, связанного с развитием ДКК, я бы достаточно скромно оценил заслуги таких консультантов».

Организуя проект, зарубежные консультанты больше думали об организации клиринговых компаний. В первых рекомендациях депозитарий вообще не упоминался.

Юдин Ю. К.: *«И специалисты-консультанты приехали к нам соответствующие. В их рекомендациях указывалось, что брокеры, заключая сделку, приносят в CSO документы, там они вводят в компьютер, и, если все параметры сделки сходятся, брокерам говорят: "У вас есть сделка, ребята! Можете рассчитываться!" И те, счастливые, должны уходить рассчитываться. Как-то забывалось о том, что при этом надо контролировать движение денег и бумаг! То есть предлагалось заманивать брокеров только тем, чтобы они могли организовать сверку параметров сделки. Собственно, на нас это не повлияло, скорее то, что было реализовано во Владивостоке, повлияло на развитие проекта в целом, и в 1995 году в документах консультантов появилось слово "депозитарий"».*

По окончании «регистраторского» проекта был выпущен довольно объёмный «труд», где была обобщена практика работы регистраторов, были даны рекомендации ФКЦБ. В числе прочих были и рекомендации, направленные на снижение общего количества реестродержателей, а также по уходу от «карманных» регистраторов. Одной из основных рекомендаций была идея о том,

что регистратор является агентом эмитента, и эмитент обязан брать на себя основные затраты, связанные с деятельностью регистратора.

Агеев А. Ю.: *«Внутри нашей команды доминировало мнение, что в России должен быть только один регистратор. Но на практике с нашим географическим размахом было понятно, что это невозможно, тем более в те годы. В качестве компромиссного варианта предлагалось ограничить количество регистраторов в пределах нескольких десятков. Однако в силу понятных обстоятельств большего прогресса здесь достигнуто не было».*

Всего задуманного выполнить не удалось, проект закончился на этапе формирования первых РДО и ДКК, а вот связка между ними не получилась, т. к. проект тихо закрылся.

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

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

Сахаров В. Б.: *«РТС появилась под сильным нажимом консультантов. 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!»*

Рынок акций долгое время в России складывался как офшорный рынок иностранных инвесторов.

Черкасский Б. В.: *«Западные консультанты выстраивали наш рынок так, чтобы было удобно западным же фирмам. Трудно упрекнуть их за то, что они преследовали интересы своих стран. Беда ФКЦБ, на мой взгляд, состояла в том, что в Комиссии "излишне внимательно" слушали этих консультантов, среди которых иногда (видимо, случайно) попадались не самые бескорыстные люди».*

После окончания этого проекта в конце 1996 года российские эксперты ещё пару месяцев готовили отчёты о его проведении, а затем, так как финансирование закончилось, для всех участников встал вопрос о продолжении своей профессиональной деятельности. В результате кто-то из консультантов решил остаться в компании Arthur Andersen, кто-то — попытать счастья в других местах.

Проект «Развитие рынка капитала в России»

Этот проект, финансировавшийся USAID, продолжался в общей сложности три года. Набор сотрудников для работы по нему начался весной 1994 года.

Аксёнова Г. В.: *«Процесс отбора кандидатов выглядел исключительно серьёзно. Офис консалтинговой группы Arthur Andersen располагался в гостинице "Аэростар" на Ленинградском проспекте, там прошло моё первое собеседование с директором проекта со стороны Arthur Andersen Дэвидом Редропом. Мне он показался очень интересным собеседником. Позже оказалось, что он прекрасный руководитель с передовыми идеями и блестящим чувством юмора. После интервью с Редропом было ещё два важных собеседования — с представительницей USAID и консультантом Госкомимущества Джонатаном Хеем. Пройдя интервью, я была принята для работы по этому проекту в Arthur Andersen. Приступила к работе я в мае 1994 года, когда проект только-только стартовал. Кроме Дэвида Редропа и бухгалтера в нашей группе ещё было несколько американцев. Среди них были Д. Ричардсон и Д. Торнтон. Не знаю, как они появились в команде консультантов, но это были достаточно странные персонажи. Приехали они в Москву из какой-то американской глубинки. Мне показалось, что, собираясь учить нас тому, как работает фондовый рынок, они плохо разбирались в том, как он работает в США. С другой стороны, Россия в то время пугала своим "диким" имиджем, и, возможно, эти двое оказались теми немногими, кто просто согласился поехать в нашу страну».*

Не исключено, что отсутствие знаний о рынке ценных бумаг этих «консультантов» объяснялось другой причиной. Это подтверждает и сама рассказчица.

Аксёнова Г. В.: *«Нужно сказать, что американцы, приехавшие принимать участие в этом проекте, твёрдо были уверены, что они будут учить*

“азам” русских медведей, даже не пытались заранее разобраться в особенностях нашего рынка, который к тому моменту уже начал складываться. Кроме того, большинство из приехавших американцев ни слова не понимали по-русски, и в команде консультантов также был свой штат переводчиков. Правда, в нашей группе всё-таки оказался один американец, который, как оказалось, очень хорошо знал русский язык. Звали его Алекс Басс, и он совершенно не скрывал, что работает ещё на одно специальное ведомство. В непосредственной работе он принимал мало участия, но зато очень любил везде ездить с другими консультантами. Кроме того, он запомнился ещё и тем, что у нас не осталось ни одной его фотографии, несмотря на то, что фотографировались мы достаточно часто: и в поездках, и на различных встречах».

Кроме американцев русскими консультантами в этой группе работали Александр Агеев и Александр Лошаков. Также в состав группы входили переводчики Дмитрий Харлампиди, Михаил Матин, Екатерина Виленкина.

Работа группы была ненормированной — она продолжалась по 6–7 дней в неделю. На первом этапе, длившемся около 2 месяцев, группа проводила изучение состояния, сложившегося к тому времени российского фондового рынка. Предметами изучения были брокерские компании, торговые площадки, депозитарии и первые зачатки саморегулируемых организаций. Их руководители и работники заполняли специально подготовленные анкеты с вопросами, касающимися состояния их бизнеса.

Аксёнова Г. В.: *«Буквально через день после того, как меня приняли на работу, мы с коллегами уже вылетели в Санкт-Петербург для проведения первых интервью с представителями российского фондового рынка. После этого мои коллеги ездили во Владивосток, Омск, Новосибирск и Пермь».*

За два месяца была подготовлена первая карта российского рынка ценных бумаг. После окончания этого этапа летом 1994 года возникла неопределённость относительно дальнейшего финансирования проекта и всех российских консультантов отправили на месяц в отпуск за свой счёт. Возобновился проект уже осенью 1994 года. Новое задание было связано с двумя направлениями работы — организацией работы бэк-офиса в брокерских компаниях и методическим обеспечением работы реестродержателей.

Аксёнова Г. В.: *«Меня определили заниматься бэк-офисным направлением. К тому моменту состав нашей группы расширился: в ней были Светлана Исаковская, Наталья Одинцова, Александр Назаров, Андрей Гречко и Вячеслав Ершов. Для того чтобы мы сами разбирались в вопросах организации бэк-офиса, руководители проекта решили, что наши американские коллеги проведут обучение российских консультантов. Учить должны были те самые два американца, приехавшие из своей глубинки: Д. Ричардсон и Д. Торнтон.*

Выглядело это обучение достаточно своеобразно. Каждому из нас тогда выдали книгу под названием After the trade is made, каждый день наши американские учителя пересказывали содержание очередной главы. При этом складывалось такое впечатление, что сами они впервые читали соответствующий материал всего за несколько минут до наших "уроков". Но даже такой метод обучения в какой-то момент им наскучил, и они отдали нам эту книгу на самостоятельное изучение».

Различные нюансы работы участников фондового рынка очень хорошо представлял уже упомянутый Дэвид Редроп. Именно он обратил внимание на то, что в то время среди брокеров не существовало единой стандартной формы договора купли-продажи ценных бумаг. Каждый профессиональный участник изобретал свою собственную форму договора. Естественно, в таких условиях юридическая проработка каждого договора была разной, что усложняло взаимодействие между брокерами и увеличивало сроки расчётов. Кроме того, часто брокеры оказывались в неравных условиях из-за разной квалификации юристов.

Аксёнова Г. В.: *«Тогда по инициативе Д. Редропа в рамках проекта по разработке правил работы для бэк-офисов брокерских компаний возник небольшой подпроект по разработке единого договора купли-продажи ценных бумаг. Вот к этим работам подключилась и я. Нужно сказать, что практически все нормы, которые существуют в договорах сейчас, были сформулированы именно в рамках нашей работы по созданию стандартной формы договора. Нами в договор была внесена норма о том, что за перерегистрацию ценных бумаг должен был отвечать продавец. Также появились пункты, в которых были сформулированы обязанности каждой из сторон по сделке, покупателю был отведён один день на предоставление документов, необходимых для перевода ценных бумаг на его имя у реестродержателя, появились штрафные санкции».*

Стандартный договор появился в 1995 году. Галина Аксёнова как представитель экспертов, занимавшихся его разработкой, общалась с брокерами, ездила в комитет по расчётам при Российской торговой системе, куда входили представители крупных брокерских компаний, и убеждала их использовать разработанную форму договора.

Единственным вопросом, по которому не удалось достигнуть единого с брокерами мнения, оказался пункт, определявший последовательность оплаты и поставки ценных бумаг, в результате чего на практике использовались два механизма — оплата после поставки и поставка после оплаты. В результате такая неоднозначность позволяла более крупным участникам рынка диктовать наиболее выгодные для себя условия более мелким участникам.

Несмотря на достаточно стойкое сопротивление со стороны некоторых брокеров, здравый смысл, по словам Галины Аксёновой, всё-таки победил,

и стандартный договор вошёл в практику работы российских участников рынка ценных бумаг. Это стало первым шагом на пути стандартизации документооборота и перевода его в электронный формат.

А основной задачей проекта, связанного с организацией бэк-офисов в брокерских компаниях, была разработка рекомендаций по ведению учёта ценных бумаг.

Аксёнова Г. В.: *«В этом вопросе нам оказал неоценимую помощь Олег Царьков — директор инвестиционной компании “Грант”. Естественно, обладая набором теоретических знаний, нам необходимо было разработать такие рекомендации, которые бы имели отношение к практической работе российских участников рынка. Сделать это без опыта работы в настоящем бэк-офисе было очень сложно, и Олег пригласил нас к себе, дав возможность вникать в особенности работы настоящей компании на практике. Мы получили карт-бланш на доступ к любому подразделению компании и в течение месяца, как на работу, ходили в “Грант”, изучали организационную структуру, смотрели, как на практике обрабатываются сделки от самого начала до завершения. Итогом такого изучения стали наши рекомендации по совершенствованию системы учёта в компании. К тому времени мы уже разбирались в вопросе, и многие наши рекомендации оказались действительно полезными. Целый ряд наших рекомендаций был внедрён в компании».*

Проект исследования рынка депозитарных услуг

В ходе состоявшихся 28 июля 1993 года переговоров между руководителями компаний — официальных консультантов Госкомимущества — Deloitte & Touche, KPMG Peat Marwick, РИНАКО и Института коммерческой инженерии — американские консультанты согласились в дальнейшем выступать в роли координаторов по созданию национальной финансовой инфраструктуры на базе уже разработанных и внедрённых российскими фирмами технологий.

Поддерживаемая американскими консалтинговыми компаниями программа развития депозитарной инфраструктуры в России к тому моменту предусматривала существование только одного центрального депозитария по учёту безналичных операций с ваучерами (московский депозитарий Кассового союза). Представители российских консультантов Госкомимущества России Анатолий Левенчук и Виктор Агроскин, представляющие в то время Институт коммерческой инженерии, были одними из наиболее жёстких оппонентов принятой ГКИ по рекомендации американских консалтинговых фирм масштабной программы развития депозитарной инфраструктуры по технологии Кассового союза. Главным образом, им не нравилось исключение в рамках проекта КС других депозитарных систем, в том числе уже су-

ществующей и ими разрабатываемой национальной системы депозитарных центров, строившейся по технологии РИНАКО.

Представитель компании Deloitte & Touche обещал тогда даже перестроить консалтинговую деятельность американских фирм таким образом, чтобы перед каждым новым проектом развития финансовой инфраструктуры проводились масштабные консультации с уже реально работающими в тех или иных областях компаниями[1].

В результате 3 февраля 1994 года Госкомимущество и компания Депозитарий РИНАКО подписали договор, согласно которому один из старейших российских депозитариев получил статус уполномоченного[2].

Не был в восторге от новаций ФКЦБ и Банк России, предпочитавший делать акцент на необходимости создания национального депозитария.

Очередной конфликт с американскими консультантами возник при создании Национальной регистрационной компании.

Алексеев М. Ю.: *«Трудности усугублялись нежеланием юриста из Банка Нью-Йорка признать, что в нашем Гражданском кодексе зафиксирован принцип ограниченной ответственности. По-своему трактуя наше законодательство, этот юрист не давал санкции на перевод денег в оплату уставного капитала. Разъяснения и уговоры не действовали. Обратились за советом в ФКЦБ. Советы давал американский советник Джонатан Хей. Мы имели с ним ряд бесед. Хей посчитал, что в сложившейся ситуации проще и полезней поменять российский Гражданский кодекс, чем позицию американского банковского юриста. По его заданию был подготовлен проект указа Президента РФ. Этот проект ночью был послан в Нью-Йорк на согласование с юристом американского банка. После того как юрист одобрил проект, на следующий день его подписал Ельцин. Так у нас тогда делались дела. В итоге деньги от Банка Нью-Йорка пришли, так как формальный повод их не переводить был снят».*

В конце 1995 года в рамках программы, финансируемой USAID, началось исследование рынка депозитарных услуг. В его рамках анализировалась работа всех крупных депозитариев, существовавших на тот момент в России, за исключением депозитария CS First Boston. В выборку попали 15 банков, которые имели в своём составе подразделения, связанные с оказанием депозитарных (кастодиальных) услуг: Сбербанк, «Российский кредит», «Менатеп», ОНЭКСИМ-банк, Промрадтехбанк, Внешторгбанк, Международный московский банк, Банк «Империал», Тверьуниверсалбанк,

---

[1] *Белова Е.* Новая тактика консультантов Госкомимущества // Коммерсантъ-Daily. 29.07.1993.

[2] *Смирнова А.* У Кассового союза появился конкурент // Коммерсантъ-Daily. 04.02.1994.

Банк «Церих», ING Bank, ABN AMRO Bank, Citibank, Morgan Grenfell, Chase Manhattan Bank.

Большинство банков, принимавших участие в этом исследовании, начали заниматься депозитарной деятельностью в 1993 году. К 1995 году у более половины опрошенных банков в депозитарных подразделениях работали не более 10 человек. Самым массовым оказался ОНЭКСИМ-банк: в его отделе депозитарных операций числились 30 специалистов.

Аксёнова Г. В.: *«Мы встречались в этих банках с представителями структурных подразделений, в рамках которых осуществлялась деятельность по хранению сертификатов и учёту прав собственности на ценные бумаги. Названия эти подразделения в разных банках носили разные: в одних такие подразделения назывались "депозитариями", в других — "депозитарными отделами", "отделами депозитарных операций", "отделами кастодиальных операций" и даже "финансовыми отделами".*

Начинали мы своё общение с достаточно неожиданных вопросов. Мы спрашивали о том, что в понимании представителей специализированных депозитарных (кастодиальных) подразделений означает термин "депозитарий", а что такое "кастодиан", и видят ли они различие между депозитарной и кастодиальной деятельностью.

Ответы на такие вопросы оказались ошеломляющими. Наиболее продвинутые отвечали, что "депозитарий" и "кастодиан" — идентичные понятия, но были и те, кто считал, "кастодиан — для богатых клиентов, а депозитарий — для всех", или что кастодиан осуществляет хранение ценных бумаг, выпущенных в наличной форме, а депозитарий — в электронной. Также некоторые участники нашего исследования считали, что "кастодиан — это надсмотрщик над действиями реестродержателя и депозитария, который проверяет соответствие их деятельности распоряжениям клиентов". В общем, отвечали кто в лес, кто по дрова».

Такая разная трактовка двух терминов происходила потому, что к тому времени терминология ещё не устоялась. Во многом понимание термина «депозитарий» у российских специалистов сложилось после того, как на русский язык были переведены «Рекомендации "Труппы 30"», позже, в 1994 году в оборот вошло слово custody, что привело к созданию ложного впечатления огромной пропасти между этими двумя терминами.

В отчёте, подготовленном по результатам исследования, пожалуй, впервые в российской практике была сделана попытка терминологически отделить эти два понятия. Наряду с уровнем понимания кастодиального бизнеса, исследование также показало разницу в построении работы внутри российских и иностранных участников рынка депозитарных услуг. И те и другие сталкивались с острой нехваткой квалифицированных специалистов. Но, в отличие от рос-

сийских участников, в иностранных организациях была хорошо поставлена система обучения персонала. Любой специалист, которого принимали на работу в кастодиальное подразделение иностранного банка, присутствовавшего в России, сразу же отправлялся на обучение и стажировку за рубеж, где он мог на практике познакомиться с технологией работы и стандартами обслуживания.

Российские участники работали и учились на ходу — только в рамках своей организации. При этом у российских игроков, как правило, не было ещё и изложенных на бумаге процедур, в соответствии с которыми необходимо было работать новому сотруднику. И единственным источником опыта и знаний являлся его непосредственный начальник либо другие немногочисленные коллеги.

Аксёнова Г. В.: *«Работая по проекту USAID, мы должны были определить стандарты депозитарной деятельности, которые бы включали в себя в том числе и опыт работы ведущих иностранных депозитариев. Понятно, что знание таких стандартов не могло прийти к нам само по себе, и мы стали ездить на стажировки и всевозможные конференции.*

Происходило это чаще всего так. Мы писали запрос в крупнейшие иностранные банки, представляясь не сотрудниками Arthur Andersen, как это было по контракту, а представителями Ресурсного секретариата ФКЦБ — органа, который в какое-то время объединил в одну группу команды "большой шестёрки" в работе по подготовке законодательства и консультационного обслуживания в процессе построения российского рынка ценных бумаг. Нам, как правило, шли навстречу, ведь мы таким образом были представителями российского регулятора рынка ценных бумаг.

Из таких поездок мы приезжали с громадными талмудами, в которых содержались описания всех процедур, по которым работали представители иностранных компаний. На меня большое впечатление произвела такая поездка в Bank of New York. В этом банке специалисты, занимающиеся в кастоди обслуживанием клиентов, работали в гигантском зале. Место руководителя клиентских менеджеров было оборудовано монитором, на котором было видно, кто, сколько на какой линии разговаривает по телефону с клиентом. Как нам потом рассказали, для общения с клиентом существовал норматив около 5–7 минут, при превышении которого у руководителя на мониторе загорался специальный сигнал и была возможность незаметно подключиться к этой линии, чтобы понять, почему его сотрудник так долго общается по телефону с клиентом. И если обнаруживалась какая-то проблема, то он тут же мог вступить в диалог. На каждое самое незначительное действие у сотрудника была инструкция, которая могла прямо в режиме онлайн отображаться на экране его компьютера».

В российских депозитариях в то время не было даже регламентирующих документов и стандартных документов отчётности.

В связи с отсутствием опыта по договорам с иностранными компаниями работали многие региональные компании. Так Региональному аукционному центру (Якутия) помогали разобраться с механизмом действия чековых аукционов аудиторы Pricewaterhouse, Ernst & Young занималось программным обеспечением, Sawyer Miller Group, отвечала за информационные технологии, Ernst Rubicam / Sovico — за финансирование рекламы, Международная финансовая корпорация — методология чековых аукционов, Deloitte &Touche — учётная система банка-депозитария. Вместе с зарубежными консультантами в Якутии побывали советники ГКИ РФ Джонатан Хей, Шарбелл Аккерман и другие специалисты. Из Японии для проведения консультаций приезжал профессор Ясуо Энами[1].

К деятельности иностранных консультантов относится и идея создания **Международного консультативного совета федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку** при Правительстве Российской Федерации. Дмитрий Васильев видел его в таком составе: председатель — Роберт Л. Рубин, министр финансов США (!); бывший глава Нью-Йоркского федерального резервного банка Джеральд Корриган; министр финансов Великобритании Анжела Найт; директор совета по ценным бумагам и инвестициям Великобритании Эндрю Ларж; председатель комиссии по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга Энтони Фрэнсис Ной; председатель фонда Berinos Артур Хартман (в прошлом посол США в СССР); уже проверенный в деле Джонатан Хей; председатель инвестиционного гиганта Templeton Funds сэр Джон Темплтон; председатель правления Банка Credit Swisse Рейнер Гат; бывший член комиссии по ценным бумагам и биржам США Эдвард Флейшман (Linklater & Payne); председатель Национальной ассоциации фондовых дилеров США Джозеф Хардиман и бывший председатель Нью-Йоркской фондовой биржи Джон Феллан.

Персоны из команды помощников

А теперь необходимо рассказать о наиболее важных и ярких фигурантах этой истории.

Мало что могу сказать про профессора по финансам Университета в Чикаго Роберта Вишны (Robert W. Vishny). Разве что то, что он был украинского происхождения, его фамилия произошла от малорусской Вишня.

Мелкумов Я. Я.: *«Этот профессор имел большой академический авторитет. Был он молчаливый, редко подавал свой голос на совещаниях, предпочитал постоянно что-то писать.*

---

[1] *Фёдоров А.А., Черепанова А.П.* Из века в век переходя. Региональный фондовый рынок / под ред. д.э.н., акад. АН РС(Я) Е.Г. Егорова. Якутск. ЯИЦ СО РАН. 2005. С. 28.

Как-то Шляйфер объяснял Сокину, что Вишны — очень серьёзный учёный, возможный кандидат на Нобелевскую премию по экономике. Альберт удивлялся и не мог поверить этим утверждениям, говоря, что Роберт никак не производит подобного впечатления!»

Андрей Маркович Шляйфер (Andrei Shleifer)

Андрей Шляйфер, родившийся в России, в 1976 году подростком эмигрировавший вместе с родителями в США, протеже члена «Группы 30» Лоуренса Саммерса[1], в 1991 году стал в 30 лет исполняющим обязанности профессора экономики в Гарварде, затем директором русского проекта, проводимого университетом.

Люди, работавшие с ним в Москве, говорили, что у него здесь был ореол неприкасаемого. Впрочем, здесь он бывал наездами и в дела проекта глубоко не погружался.

Бывший министр экономики, ректор Высшей школы экономики Евгений Ясин называет Шляйфера *«одним из выдающихся знатоков российской приватизации»* и утверждает, что сама она была проведена при его участии «правильно» и «очень хорошо». Российский учёный-экономист Сергей Маратович Гуриев, ныне живущий в эмиграции во Франции, также считает Шляйфера главным мыслителем современности.

Джонатан Хей (Jonathan Hay)

Ещё более известным стал другой гарвардский игрок — бывший консультант Всемирного банка Джонатан Хей, блестяще говоривший по-русски, проходивший стажировку в Институте русского языка им. А. С. Пушкина в Москве.

McClintick описывает его так: *«Блестящий и напряжённый, с непокорными волосами, огромными очками в роговой оправе и неземным академическим выражением лица, он ослеплял всех, кого встречал. У Хея был ничтожный практический опыт, но вскоре с благословения Шляйфера он организовал московские операции Гарварда в ГКИ Чубайса в продуваемом сквозняками правительственном здании недалеко от Красной площади»*[2].

---

[1] 1983–1991 годы — профессор экономики Гарвардского университета. Затем работал главным экономистом во Всемирном банке. В 1993 году Саммерс был назначен заместителем министра по международным делам Министерства финансов США при администрации Клинтона. В 1995 году он стал заместителем министра финансов под руководством своего давнего политического наставника Роберта Рубина.

[2] *McClintick D.* How Harvard lost Russia // Institutional Investor Magazine. Dec. 2005/Jan. 2006, Vol. 30. Issue 12/1. P. 71.

В 1992 году, работая в Гарвардской школе права, он стал старшим юридическим советником Госкомимущества России, а на следующий год был назначен генеральным директором представительства Гарвардского университета в Москве. Благодаря этому Хей получил неограниченные возможности по формированию политики, определению контрагентов и деталей осуществляемых программ. И в конце концов он не только контролировал доступ к окружению Чубайса, но и служил его рупором.

Виктор Сахаров считает, что Джонатан был удивительно умным и талантливым человеком с фантастической способностью к самообучению.

Сахаров В. Б.: «*Более талантливого, умного человека, сделавшего очень много для развития инфраструктуры России, чем Хей, я не знаю.*

После того как был закрыт наш проект, Джонатан был уволен и два года сидел без работы. За это время он, юрист по образованию, подготовил диссертационную работу по математике на звание кандидата наук и защитил её в Математическом институте им. В. А. Стеклова РАН».

По словам зам. председателя комитета по собственности и приватизации Госдумы В. А. Лисичкина, Хеем занималось бывшее Управление научно-технической разведки КГБ России, и, по оперативным данным, он был тесно связан с сотрудниками посольства США, работающими в области военной разведки, проявлял повышенный интерес к предприятиям ВПК[1].

Джонатана Хея называли одним из самых ярких представителей молодёжи Гарварда. Он приехал в Россию летом 1992 года, стал старшим юридическим советником Госкомимущества России, не только руководил гарвардским проектом, но и от имени российского правительства проводил переговоры с USAID и другими «донорами». Многие свидетели, не связанные с проектом консультанты отмечали, что Хей имел серьёзный «контроль за выделяемыми средствами», в том числе другими университетами США, что, безусловно, создавало конфликт интересов...

Благодаря ему, Гарвардский институт получил право готовить рекомендации, какую политику США следует проводить, оказывая помощь в проведении российских рыночных реформ. При этом HIID мог выступать в зависимости от необходимости от своего имени, как одного из «подрядчиков» проектов помощи, представляя проекты «подрядчиков»-конкурентов, а порой и от лица российского правительства,

К тому же говорили, что Джонатон Хей был в Москве партнёром Кэннета Дарта, миллиардера и известного мирового «стервятника», активно работающего в 1990-е годы в России. Просто так такое партнёрство не проходит.

---

[1] *Новиков А.* «Тополь» без графита не полетит // Коммерсантъ. 15.04.1995.

При необходимости, если руководство Гарвардского проекта не находило понимания в ответ на свои запросы в местном отделении USAID, оно обращалось в более высокую инстанцию, при необходимости даже к Ричарду Монингстару, который был координатором по оказанию помощи СНГ или даже в Государственный департамент США. Джонатан Хей, Максим Бойко, Дмитрий Васильев и Руслан Орехов посещали Вашингтон, чтобы побеседовать с Монингстаром, когда им было это необходимо.

Профессор Джанин Ведель из Вашингтона в своей аналитической работе «Клановые организации и экономическая помощь США» сообщала:

«Гарвардские игроки отказались работать со Стэнфордским университетом, а затем сумели получить награду от USAID за тот же проект, гораздо более значимую. <...> Они препятствовали усилиям по реформированию, которые исходили из-за пределов их одобренного круга. Например, когда игроки из Гарварда — Чубайса не смогли получить столько средств USAID, сколько они хотели, они заблокировали деятельность по правовой реформе в области регистрации прав собственности и ипотеки. <...> Как сказал мне ведущий исследователь GAO (Счётная палата США), изучающий Гарвардский проект, люди из Гарварда хотели "сохранить власть в рамках своей собственной структуры", и это принуждение поставило игроков в противоречие с их собственной и предполагаемой целью Правительства США по развитию рынков». <...>

В качестве примера можно привести демонстрационные усилия USAID по реформированию налоговой системы России и созданию клиринговых и расчётных организаций, являющихся важным компонентом сложной финансовой системы. Эти усилия провалились в первую очередь потому, что они были в значительной степени отданы в руки группы Чубайса — Гарварда, которая отказалась работать с другими участниками рынка. В Москве, например, многие российские брокеры были исключены из процесса и отказались использовать создаваемые структуры. ГАО назвала приложенные усилия "разочаровывающими"»[1].

В том же материале сообщалось также, что, согласно источникам, близким к расследованию, проводимому правительством США, Хей использовал своё влияние, а также ресурсы, предоставленные USAID, для помощи своей жене Элизабет Хиберт в основании в России совместного фонда (mutual fund) Pallada Asset Management, ставшего первым совместным фондом, получившим лицензию ФКЦБ РФ. Только после этого подобную лицензию получили крупнейшие игроки российского рынка Credit Suisse First Boston и «Пионер первый инвестиционный фонд».

---

[1] *Wedel J. R.* Shadow elite: How the world's new power brokers undermine democracy, government, and the free market. New York: Basic Books, cop, 2009. P. 121.

Виктор Сахаров, общавшийся с Хеем в основном по административным делам, считает, что Джонатана погубили испорченные отношения с консультантами. Работа их заключалась в том, что они после заключения контракта выполняли оговорённую работу за свои деньги, нанимая на подрядные работы кого им было необходимо. После выполнения контракта они составляли отчёт и USAID компенсировала их расходы с коэффициентом от 1,8 до 2,4. Этот размер зависел от близости той или иной подрядной компании к руководству. Таким образом, получался неплохой бизнес.

Сахаров В. Б.: *«Поэтому они и высасывали из пальца всё, что можно, придумывая свои траты. И Джонатан с этим боролся. Я это видел. На него, естественно, обижались, но он продолжал бить по мозгам американским консультантам, чтобы они работали, а не только писали отчёты. Он добивался увеличения финансирования как раз российских команд консультантов, а не американских, а половину прибывших из-за океана экспертов отправил в конце концов обратно.*

И ещё по поводу его якобы работы в ЦРУ. Когда я это услышал, то долго смеялся, ведь если посмотреть, в чём его обвиняли, то одна из главных претензий к нему состояла в том, что он не лоббировал интересы крупнейших американских банков и корпораций. С ними он вступал в столкновения по принципиальным вопросам. Процесс над Хеем спровоцировала жалоба из одной консалтинговой компании «большой шестёрки», оттуда же был написан донос на меня американскому консулу. Я назывался представителем “русской мафии” во Владивостоке».

А он старался сделать максимально для России».

«Мама фондового рынка» Белла Ильинична Златкис отмечала большое влияние Хея на Д. В. Васильева.

Златкис Б. И.: *«Дмитрий часто не начинал совещания, если не было Хея. Внешне очень милый, интеллигентный парень. Я с ним не раз встречалась и разговаривала — с ним можно было вести дискуссию, но после окончания политкорректной дискуссии он всё равно всё делал по-своему, навязывая свой подход к России как к стране с развивающимся рынком. Что категорически не верно. Мы давно имели развитую экономику, хоть и неправильную. Поэтому нам не подходила и гарвардская модель реформирования, внедряемая у нас американскими консультантами».*

Чекурова М. В.: *«Консультанты в основном работали с Чубайсом. В Минфин их не приглашали, Белла Ильинична очень не любила, когда они приходили.*

Но я прекрасно знала Хея. Человек он был обаятельный, мог доходчиво объяснить не очень понятные вещи. Так что был тогда реальным игроком на поле».

Сахаров В. Б.: *«В 1996 году он стал защищать 20-е постановление и навлёк на себя гнев ряда крупных американских инвесторов, выступающих против него. Многим не нравилось, что он активно лоббирует политику ФКЦБ и поддерживает её руководителя Дмитрия Васильева.*

Подставили его так: работая в ФКЦБ, он не мог инвестировать свои средства в акции. Тогда он спросил, можно ли ему приобретать государственные бумаги — ГКО. Ему разрешили, но письменного разрешения он не получил, о чём потом очень жалел. Джонатан у Петра Дерби открыл официальный счёт и на свободные деньги покупал облигации.

А вот Шляйфер действительно огромные деньги незаконно вкладывал во всё и делал на этом бизнес».

Finita la commedia

В 1995 году Шляйфер в соавторстве с Максимом Бойко и Робертом Вишны, написал книгу Privatizing Russia («Приватизируя Россию»), изданную при финансовом содействии Гарвардского университета.

В анонсе, опубликованном на суперобложке книги, Л. Саммерс заявил, что *«авторы осуществили в России нечто замечательное, а теперь они написали замечательную книгу»*.

«Русский» проект, финансируемый Агентством США по международному развитию (USAID), был закрыт в 1997 году уже вне описываемого нами периода, но, чтобы не возвращаться к нему, вновь расскажу, чем «сердце успокоилось».

Государственные органы США не столь высоко оценили вклад команды писателей в общее дело.

К марту 1997 года провалы «Русского проекта» привлекли внимание Комитета палаты представителей США по иностранным делам, поручившего Генеральному бухгалтерскому управлению США (the U.S. General Accounting Office) провести его аудит. Шляйфер и Хей немедленно подобрали адвоката для координации реакции Гарварда на эту проверку: им стал Майкл Батлер из Вашингтона, которого они уже использовали в качестве специалиста по устранению возникающих проблем и который стал известен в кругах HIID, как Мистер Всё Исправим (Mr. Fix-it).

Узнав о начале расследования Хей немедленно позвонил Батлеру, сказав ему: «Происходит что-то странное. Возможно, тебе придётся вмешаться»[1].

В начале апреля, когда началась проверка, Хей, Хеберт и Загачин вылетели в Бостон улаживать дела.

---

[1] *McClintick D.* How Harvard lost Russia // Institutional Investor Magazine. Dec. 2005/Jan. 2006, Vol. 30. Issue 12/1. P. 88.

Циммерман была расстроена, она жаловалась своей молоденькой помощнице: «Что же мне делать, чтобы между мной и мужем через нашу спальню пролегала китайская стена?» Здесь не было покушения на интимную жизнь семьи Шляйфера, имелась в виду «китайская стена», как информационный барьер между различными отделами компании, работающей на фондовом рынке.

Нэнси жаловалась на то, что она как признанный эксперт по глобальным рынкам ценных бумаг с фиксированным доходом получала поздние телефонные звонки от высших чиновников казначейства, включая Саммерса, ищущих её совета. А одновременно её мужу звонил Хей и другие высокопоставленные люди из Москвы, где начиналось утро, желая обсудить наиболее деликатные аспекты помощи России, а также перспективы их личных инвестиций.

Генеральный инспектор USAID получил обвинительные документы о деятельности HIID в России и начал расследование. Тем временем обиженный Сакс позвонил из Кембриджа и попросил всех сотрудников HIID в Москве полностью сотрудничать со следствием.

30 апреля специальные агенты Филип Родонканакис и Мэри О'Мара в течение трёх часов и двадцати минут опрашивали Хея вместе с Батлером в конференц-зале директора миссии отделения USAID в Москве.

В течение следующих нескольких дней Шляйфер обзванивал Москву, пытаясь выяснить, что сотрудники HIID сообщают следователям. Решив, что за инициирование расследования ответственна Холли Нильсен из Секретариата ресурсов, Шляйфер приказал её уволить. Но Нильсен сообщила об этом Саксу, и тот отменил приказ. Шляйфер был вынужден восстановить её в должности, однако заявил: «Я веду этот проект, и ты будешь делать то, что я скажу». Тогда Васильев приказал охранникам не пускать Нильсен в помещения Ресурсного секретариата[1].

9 мая 1997 года Сакс попросил проректора и второго по важности руководителя Гарвардского университета Альберта Карнесейла уволить Хея и отстранить Шляйфера от участия в российском проекте. Не зная этого, обезумевший Шляйфер в тот же день разразился девятистраничной обличительной речью, в которой назвал американское расследование «ревнивым», «возмутительным», попыткой опорочить его, Хея и весь Гарвард.

Шляйфер утверждал, что «нет никаких доказательств каких-либо нарушений со стороны его и Хея». Он заявлял, что отмена российской программы — «это прекрасный способ для Гарварда, чтобы послать USAID прямиком в ад».

---

[1] *McClintick D.* How Harvard lost Russia // Institutional Investor Magazine. Dec. 2005/Jan. 2006, Vol. 30. Issue 12/1. P. 88.

19 мая 1997 года Анатолий Чубайс, ставший к тому моменту первым вице-премьером России, направил письмо администратору (или руководителю) USAID Брайану Этвуду в Вашингтоне с требованием закрыть программу HIID в России. Что и было сделано агентством уже на следующий день.

Как отступление от установившейся в то время практики, Гарвардскому институту были в значительной степени переданы функции управления и надзора за портфелем помощи в проведении экономических реформ. HIID устанавливал для США соответствующие нормы и правила, будучи главным получателем помощи. С 1992 по 1997 год Гарвардский институт помогал управлять и координировать портфель реформ USAID в размере 300 млн долларов в виде грантов для аудиторских фирм «большой шестёрки» и других компаний, в частности таких, как фирма по связям с общественностью Burson-Marsteller, в дополнение к 40 млн долларов, которые институт получил напрямую. По другому совпадению Гарвардский институт «выполнял надзорную роль в значительной части российской программы помощи», согласно GAO (Счётная палата США), помогая контролировать других подрядчиков, которые были его конкурентами. И у этого присмотра были зубы, в отличие от правительственного надзора: в своём заявлении GAO пришло к выводу, что управление USAID и надзор за Гарвардом были «небрежными»[1].

К примеру, в июне 1994 года официальные лица администрации подписали вейвер (отказ от прав), позволивший HIID получить 20 млн долларов на осуществление его программы судебной реформы в России. Утверждение такой огромной суммы в качестве выведенного из-под конкуренции «приложения» к значительно меньшей сумме (первоначальные ассигнования институту в 1992 году равнялись 2,1 млн долларов) было крайне необычным, так же как и приведение «внешнеполитических» соображений в обоснование вейвера. Тем не менее вейвер был одобрен пятью правительственными агентствами США, включая Министерство финансов и Совет национальной безопасности, являющихся двумя ведущими учреждениями, определяющими политику помощи США в отношении России[2].

И вот Шляйфер и Хей лишились своих проектов, агентство отказалось продолжать их финансировать.

14 млн долларов, готовых к перечислению в адрес Гарвардского университета, были остановлены. Эта приостановка сопровождалась объявлением, что есть доказательства того, что Шляйфер и его помощник и компаньон Джона-

---

[1] *Wedel J. R.* Shadow elite: How the world's new power brokers undermine democracy, government, and the free market. New York: Basic Books, cop. 2009. P. 119.

[2] Ibid. P. 120.

тан Хей нарушали закон о коррупции. Они, выступая в качестве главных советников российского правительства по строительству капитализма, используя инсайдерскую информацию, скупали акции наиболее привлекательных российских предприятий.

Профессор Джанин Ведель пишет: «Все люди вокруг них были подкуплены (all around them, people were on the take). Игроки Чубайса — Гарварда имели прямо у них под носом чрезвычайно выгодные возможности — трофеи разваливающегося богатого ресурсами государства. И у них был почти эксклюзивный доступ к инсайдерской информации о местах, где можно было найти некоторые из этих трофеев. Они играли на новом поле, в котором их потенциальным наблюдателям часто не хватало информации, которой располагали они, не говоря уже об отсутствии возможностей привлечения их к ответственности. Они могли использовать эту информацию без ведома своих спонсоров и стран, которым они, выполняя официальные роли, якобы служили. Как привратники доступа, они могли действовать в условиях конфликта интересов, структурируя превалирующие или неоднозначные роли для себя и служить своим собственным целям. Они могли прикрывать всё это, объявив свою деятельность как благородную цель, до понимания которой ещё надо дотянуться»[1].

К примеру, согласно источникам, близким к проводимому расследованию, Хей и его отец, предоставляя советы российскому правительству относительно рынков капитала, предположительно использовали служебную информацию для инвестирования в русские правительственные долговые обязательства.

К тому же, согласно иску Министерства юстиции США, Дж. Хей, А. Шляйфер, Циммерман и Э. Хиберт участвовали в различных способах торговли служебной информацией. Хей и Циммерман основали «левую» российскую компанию для нелегального экспорта прибылей от внутренних торговых операций с ГКО. Хей, Шляйфер и Циммерман инвестировали средства в российские нефтяные компании, записывая акции на имя отца Циммерман.

Накануне публикации газетой The Wall Street Journal разоблачительных материалов, весной 1997 года, Гарвардский университет всё-таки уволил Шляйфера и Хея из Института международного развития. Российское правительство также прервало былые тесные связи с Гарвардом[2]. Шляйфер, однако, сохранил свою штатную профессорскую должность на экономическом факультете[3].

---

[1] *Wedel J. R.* Shadow elite: How the world's new power brokers undermine democracy, government, and the free market. New York: Basic Books, cop. 2009. P. 127.

[2] Ibid.

[3] *McClintick D.* How Harvard lost Russia // Institutional Investor Magazine. Dec. 2005/Jan. 2006. Vol. 30. Issue 12/1. P. 89.

Официальное письмо, которое агентство отправило Саксу из Москвы по факсу, содержало резкие формулировки, необычные для такого рода переписки. В нём говорилось, что Шляйфер и Хей «злоупотребили доверием Правительства Соединённых Штатов, используя служебные отношения... для личной выгоды... <...> Частная деятельность [Хея и Шляйфера] <...> оплачиваемая из государственных средств США, передаёт русским совершенно неверное послание».

21 мая Комитет стипендиатов Гарвардского университета и Института международного развития дважды собирался на экстренную сессию и подготовил письмо президенту университета Руденстайну, в котором «выразил свою тревогу и озабоченность», осудив Шляйфера и Хея и призвав отстранить их от работы. «На карту поставлено не что иное, как честность и способность HIID эффективно функционировать в будущем», — говорилось в письме.

В то утро Ричард Бернард также отправил своему боссу на Нью-Йоркской фондовой бирже отзыв о происшедшем: «На личном уровне трудно не радоваться тому, что Шляйфер и Хей получили по заслугам. Однако меня беспокоит возможное расширение скандала и компрометация той хорошей работы, которую нам удалось выполнить».

Однако Шляйфер и Хей продолжали борьбу. Хей заявил о своей невиновности, разъярённый тем, что его «уволили... и судили предвзято».

30 мая Чубайс и Васильев пожаловались Саммерсу, заявив, что *«они считают, что отказ Правительства США продолжать финансировать проект HIID... наносит большой ущерб программе создания рыночных и демократических институтов в России и представляется им неконструктивным и враждебным актом со стороны Правительства Соединённых Штатов»*.

Несколько дней спустя Циммерман позвонил домой Леонард Блаватник, заявивший, что он обеспокоен общественной полемикой вокруг Гарвардского российского проекта. На что Ненси ему ответила: «Это охота на ведьм. Политическая вендетта».

В пятницу, 30 мая, чуть больше чем через неделю после того, как Чубайс закрыл Гарвардский проект, он вызвал Васильева в Кремль и разрешил его конфликт с Центральным банком. Центральный банк получил право выдавать лицензии коммерческим банкам на торговлю на фондовом рынке, что, по сути, открыло двери немецкой модели крупных банковских инвестиций на фондовом рынке, против которой Васильев так долго выступал.

Передача уголовного дела USAID в Министерство юстиции, произошла в июне 1997 года. Министерство юстиции одобрило дело и передало его в Прокуратуру США в Бостоне и ФБР. 10 июля помощники прокурора США Сара Мирон Блум и Стивен Хаггард созвали в федеральном суде Бостона совещание агентов ФБР и федеральных прокуроров.

В 1999 году Шляйфер был награждён медалью Джона Бейтса Кларка, которая вручается раз в два года Американской экономической ассоциацией. Наряду с Нобелевской премией она считается одной из престижнейших наград в области экономической теории.

26 сентября 2000 года, после трёхлетнего расследования, Правительство США в Бостоне подало в суд на Гарвардский университет, Андрея Шляйфера, Джонатана Хея[1].

Кроме того, по 11 пунктам обвинялись жёны этих знатных экономистов Нэнси Циммерман и Элизабет Хеберт. Среди них были: мошенничество, нарушение контракта, вложения сотни тысяч долларов инвестиций в российские акции, казначейские облигации. В иске было подсчитано, что правительство было обмануто по крайней мере на 40 млн долларов, и оно в соответствии с Законом о ложных претензиях запросило возмещение тройного ущерба.

В иске утверждалось, что Хей и г-н Шляйфер использовали своё влияние на российские регулирующие органы, чтобы помочь жене Хея, г-же Хеберт, запустить первый в России взаимный фонд. В иске также говорилось, что Шляйфер и Циммерман позже инвестировали в этот фонд. Гарвард в свою очередь обвинялся в бесхозяйственности и неспособности обеспечить надзор за российским проектом

В иске также говорилось, что, злоупотребляя положением «в своих личных интересах», ответчики «подрывают фундаментальную цель программы Соединённых Штатов в России — создание доверия и уверенности на развивающихся российских финансовых рынках».

Эрл Немсер, адвокат Шляйфера и г-жи Циммерман, не оспаривал, что его клиенты инвестировали в Россию, пока Шляйфер возглавлял программу помощи. Но он добавил: *«У профессора Шляйфера был конкретный контракт на консультирование, который не ограничивал его инвестиционную деятельность или деятельность его жены»*. В своей же жалобе правительство утверждало, что г-н Шляйфер был «штатным сотрудником» проекта и поэтому подпадал под действие правил о конфликте интересов правительства. Немсер также отрицал, что его клиенты злоупотребляли государственными ресурсами.

В своём заявлении Дэвид Зомов, адвокат мистера Хея, заявил, что действия его клиента *«были законными и правильными. В то время, когда действовала гарвардская программа, высшие уровни правительства США признавали, что она была чрезвычайно успешной»*. А Ллойд Макдональд адвокат г-жи Хеберт сказал, что она «всегда вела себя совершенно адекватно» и отметила, что та никогда не работала на правительство.

---

[1] The Wall Street Journal Wednesday. 2000. September 27.

Тем не менее Министерство юстиции США также утверждало, что г-н Шляйфер и г-н Хей использовали своих сотрудников и офисы, оплачиваемые Правительством США, для увеличения своих личных инвестиций и инвестиций своих жён.

Хей, в частности, обвинили в том, что он использовал своё положение для поиска дальнейшего финансирования для первого в России специализированного депозитария, созданного для проведения финансовых операций. В письме к инвесторам, приложенном к иску, г-н Хей сообщил потенциальным инвесторам, что правила, регулирующие деятельность депозитария, *«были разработаны российской юридической командой, которой я управляю»*[1].

Прокурор Соединённых Штатов Дональд К. Стерн, объявивший об иске, заявил в своем заявлении: «Соединённые Штаты заплатили Гарварду за беспристрастные и непредвзятые экономические консультации, как по факту, как на первый взгляд, так и на самом деле. Но несмотря на строгие запреты на инвестиции в Россию, гарвардские консультанты злоупотребляли своим положением и пытались, нечисто играя, добиться своей личной финансовой выгоды».

Месяц спустя Финансовая группа Forum и Джон Кеффер подали в суд на Гарвард, Шляйфера и Хея за мошенническое искажение информации и другие предполагаемые нарушения и потребовали покрытия неопровержимых фактических расходов и выплаты штрафа.

В сентябре 2000 года начался второй гражданский процесс «Соединённые Штаты Америки против Гарвардского университета и А. Шляйфера».

Документ, подготовленный в недрах правовой машины США сообщал американским налогоплательщикам: «Соединённые Штаты собираются показать при помощи фактов и экспертных оценок, что, по общему мнению, переход России к рыночной экономике был скорее провальным, нежели успешным. <...>

Ничего не было более важным в переходе России от коммунизма, чем поддержка фундаментальных норм честного предпринимательства. Но есть доказательства, что ключевые американские советники были сами вовлечены в коррупцию и корыстные сделки».

Американские прокуроры решили доказать, что прошедшая в России при активном участии американских советников приватизация была «коррумпированной», а значит, нечестной и несправедливой. Доказательств этому прокурорами было найдено множество. В частности, Шляйфера и Хея обвиняли в том, что они вложились в компании российской «нефтянки», приватизация которых осуществлялась с участием и под надзором сотрудников гарвардской программы, финансировавшейся USAID. Более того, Российский центр

[1] Ibid.

приватизации, которым также руководили Шляйфер и Хей, предоставил на деньги USAID помощь брокерской фирме «Центринвест», которая приобрела для них пакеты акций этих нефтяных компаний.

Также были обвинены советники из Гарварда за включение в свою программу скандальных залоговых аукционов крупнейших российских нефтяных компаний. Сам Шляйфер, как утверждали американские прокуроры, вёл себя нечестно: он заявлял, что российское государство ничего не получит от этой затеи, и написал в мае 1995 года: *«Очевидно, что банки хотят обобрать казначейство»*. И тем не менее в том же меморандуме посоветовал включить в программу залоговых аукционов 50–100 крупнейших предприятий страны (прежде всего объекты нефтяной промышленности). Прокуроры объяснили такое двумыслие легко: Шляйфер к тому моменту уже был владельцем пакетов акций российской «нефтянки», выставляемой на продажу.

Приложили руку американские советники и к строительству финансовой пирамиды, закончившейся дефолтом в августе 1998 года. В документе говорилось: «Шляйфер и Хей поддержали создание дополнительных долговых инструментов (ГКО), несмотря на то, что российское правительство уже имело значительный долг».

При этом оба американца вовремя продали приобретённые ими ранее ГКО и получили от этого прибыль. Также, не теряя времени, поступили инвестиционный фонд Pallada Asset Management и Первый российский специальный депозитарий, в которых долями владели американские советники.

Изучив судебные документы сторон, а также почти 60 свидетельских показаний и более 1000 документальных свидетельств по иску, судья Вудлок пришёл к выводу, что, руководя программой Гарвардского института международного развития в России, в начале 1990-х годов гарвардский профессор экономики Шляйфер и его представитель Хей вступили в сговор с целью обмана Правительства США и нарушали принципы конфликта интересов[1].

Особым пунктом в исковом заявлении был прописан Анатолий Чубайс. Отмечалось, что именно Шляйфер и Хей настояли на том, чтобы «отца коррумпированных залоговых аукционов» (так говорилось в документе!) включили в платёжную ведомость сотрудников «Русского проекта» Гарварда, финансируемого Правительством США, когда он в начале 1996 года был снят с поста первого вице-премьера российского правительства.

Читаем обвинение далее: «Во многих случаях они принимали на работу неквалифицированных людей, которые не выполняли никакой работы, платили им двойные зарплаты или предоставляли дополнительные незаслужен-

[1] *McClintick D.* How Harvard lost Russia // Institutional Investor Magazine. Dec. 2005/Jan. 2006. Vol. 30. Issue 12/1. P. 95.

ные бонусы из-за того, что эти лица имели отношение к представителям власти и (или) чтобы отблагодарить друзей, которые помогали Шляйферу и Хею в их незаконной деятельности. По некоторым оценкам, в штате созданного на деньги США Международного института правовой экономики (ILBE) числилось несколько сотен человек, но большинство из них никогда не появлялись на работе, а некоторые приходили лишь для того, чтобы бесплатно пообедать в столовой института и в день зарплаты».

Содиректор Центра по изучению России и Евразии при Гарвардском университете профессор Маршалл Голдман пишет: *«Западные специалисты по корпоративному управлению устанавливали принципы, а их жёны и любовницы тем временем управляли хеджинговыми фондами (с ограниченным риском потерь) и занимались инсайдерской торговлей»*.

В исковом заявлении фигурировали случаи, когда в платёжную ведомость проекта включались «нужные люди», потому что Хей говорил, что «так надо для дела», фиктивно оформлялись на работу знакомые руководителям проекта бизнесмены, и таким образом оплачивались их поездки на «семинары по обсуждению паевых фондов».

Ещё одной серьёзной статьёй обвинения была следующая: *«Выплата вознаграждений и (или) подкуп ключевых представителей власти и (или) членов их семей»*. Шляйфер и Хей использовали проект, чтобы обеспечить «вознаграждение» для ответственных лиц российской власти и их родственников. Таким образом, был принят на работу в ILBE и получал деньги от американского правительства Михаил Волков, чья жена готовила окончательный вариант документа по регулированию деятельности паевых фондов.

В документе говорилось: «Работал он мало или вообще ничего не делал и основную часть времени тратил на просмотр порносайтов на компьютере, а однажды утром был выдворен из офиса из-за того, что находился в нетрезвом состоянии».

Жёны руководителей Федеральной комиссии по ценным бумагам также числились в платёжной ведомости ILBE. А глава комиссии с женой, как выяснили дотошные следователи, не раз летали в США, чтобы отдохнуть на лыжном курорте в Айдахо вместе с Хеем и его супругой за счёт USAID.

Далее говорилось: «Шляйфер и Хей использовали деньги USAID для незаконных выплат российским правительственным чиновникам, а также членам Государственной думы с целью обеспечить принятие законов, благоприятных для их инвестиций».

В результате российское налоговое законодательство оказалось мягким по отношению к паевым фондам и нефтяным компаниям.

По мнению американских прокуроров, так как Гарвардский институт международного развития (HIID) играл ключевую роль в американском содей-

ствии реформам в России, то и ущерб, который они причинили США, должен был исчисляться не только суммой, которая была ему выплачена непосредственно как подрядчику (около 50 млн долларов), а включать в себя другие программы американской помощи, оказавшиеся также скомпрометированными. То есть, по крайней мере, 325 млн. Окружной прокурор потребовал возместить нанесённый стране ущерб — 136 млн долларов. Ущерб России в материалах дела не учитывался...

Иск заканчивался, как и положено, fortissimo, но для нас неожиданно: «Факты и свидетельства экспертов, покажут огромную потенциальную ценность для США — экономическую, политическую, а также для обеспечения нашей национальной безопасности — успешного перехода России к действующей рыночной экономике и демократии, не говоря уже о выгодах для российского народа, которому Соединённые Штаты пытались помочь»[1].

Несмотря ни на что, Шляйфер получил в 2002 году под своё начало кафедру в Гарварде со значительным денежным фондом. А в 2003 году его пытались переманить на факультет делового управления Нью-Йоркского университета, но он решил остаться в Гарварде. В одном из своих заявлений по судебному делу в 2002 году Саммерс говорил, что он отдал указание бывшему декану Гарварда, чтобы тот любыми путями оставил Шляйфера в университете.

Целью американской помощи в конце концов было «изменение баланса сил между реформаторами и их противниками». Высшие должностные лица USAID также ясно давали это понять. Когда профессор Джанин Ведель спросил помощника администратора USAID Томаса Дайна, помогло ли USAID продвинуть Чубайса на высшие посты в правительстве, он подтвердил это.

Продолжает отстаивать правильность подхода США к финансированию российских либерал-реформаторов координатор американской помощи новым независимым государствам бывшего Советского Союза (в период с 1995 по 1998 год), однофамилец газеты английских коммунистов, главный чиновник Государственного департамента по оказанию помощи Ричард Л. Морнингстар, который открыто поддержал эту политизацию. Он, в частности, сказал: *«Если бы нас там не оказалось с нашим финансированием Чубайса, смогли бы мы выиграть битву за приватизацию? Возможно, что нет. Когда вы говорите о нескольких сотнях миллионов долларов, вы не собираетесь менять страну, но вы можете оказать адресную помощь, помочь Чубайсу»*[2].

---

[1] *Носов С.* «Гарвардские мальчики» спят спокойно // Волгоградская правда. Деловой вторник. 21.06.2005.

[2] *Wedel J. R.* Shadow elite: How the world's new power brokers undermine democracy, government, and the free market. New York: Basic Books, cop, 2009. P. 120.

Шляйфер настаивал на том, что он был простым «консультантом», а не сотрудником, полностью «приписанным» к российскому проекту, и поэтому он должен быть освобождён от ответственности за создание конфликта интересов. А Хей, в свою очередь, нарушил лишь «правила, регулирующие работу сотрудников».

Однако фокус не прошёл. 28 июня 2004 года судья Дуглас Вудлок отверг попытки Шляйфера и Хея уйти от ответственности.

В ответе говорилось: «Шляйфер отвечал за весь российский проект, и отнесение его к категории консультанта привело бы к несуразному обстоятельству, что руководитель проекта был освобождён от регулирования конфликта интересов»[1].

Фирма Циммерман после соглашения с Правительством США выплатила ему 1,5 млн долларов. 30 июля 2004 года было объявило, что, хотя обвинения против самой Нэнси Циммерман были сняты, её фирма в рамках программы USAID России в период с 1992 по 1997 год «ненадлежащим образом отвлекала ресурсы американских налогоплательщиков на свои собственные цели и прибыль».

А вот жена Хея, Элизабет Хеберт, управляющая компанией взаимного фонда Pallada Asset Management, была освобождена от ответственности, потому что, как заявил судья Вудлок, правительство не предоставило достаточных материалов, на которых можно было бы основать обвинение.

13 июня 2005 года в окружном суде Бостона гражданский процесс «Соединённые Штаты Америки против Гарвардского университета и А. Шляйфера» завершился. В камерной обстановке (присутствовали лишь судья, трое прокуроров и адвокаты главного ответчика, Андрея Шляйфера) стороны заявили, что готовы уладить тяжбу во внесудебном порядке.

Суд постановил, что заниматься бизнесом в России Шляйфер и Хей не имели права.

3 августа 2005 года стороны объявили об урегулировании, в соответствии с которым Гарвард обязался выплатить 26,5 млн долларов американскому правительству, Шляйфер — 2 млн долларов, а Хей — от 1 до 2 млн долларов, в зависимости от его заработка в течение следующего десятилетия. Шляйферу запретили участвовать в любом проекте USAID в ближайшие два года, а Хею — пять лет. По условиям соглашения Шляйфер и Циммерман, чтобы рассчитаться должны были взять ипотечный кредит в размере 2 млн долларов на свой дом в Ньютоне. Ни один из ответчиков не признал своей ответственности в рамках мирового соглашения. Более того Шляйфер заявил: *«Я твёрдо верю, что в конце концов победил бы, но мои адвокаты сказали мне,*

[1] *McClintick D.* Op. cit. P. 91, 92.

что их гонорары превысят сумму, которую я буду платить правительству». То есть, решая, что для него важнее — честь или деньги, профессор сделал меркантильный выбор.

Попытки обелить Шляйфера, особенно после того, как суд признал его виновным в заговоре с целью обмана правительства, оскорбили ряд профессоров, некоторые из которых обратились к председателю Комитета по профессиональному поведению профессору Джеффри Фридену из Государственного департамента. Они сообщали, что на факультетах университета, которые в значительной степени зависели от грантов Правительства США, принципы отсутствия в работе конфликта интересов всегда строго соблюдались, поэтому профессора предупреждали, что доверие федеральных агентств к университету может быть подорвано, если не будут приняты меры против Шляйфера.

Председатель комитета Фриден ответил на это, что функции комитета ограничиваются выяснением фактов и что, поскольку федеральный суд уже установил факты по делу Шляйфера, этот вопрос уместнее поставить перед деканом факультета искусств и наук Уильямом Кирби. Тогда было высказано предположение, что Фриден просто не решается пойти против Саммерса.

В следующий раз на встрече преподавателей в начале учебного года, в сентябре 2004 года, один из преподавателей спросил декана Уильяма Кирби, почему Гарвард должен защищать нечистоплотного профессора. А затем другой профессор обратился к Кирби с вопросом, почему Гарвард должен выплачивать компенсацию в размере 26,5 млн долларов и судебные издержки, оцениваемые в размере от 10 до 15 млн долларов за юридические нарушения одного из профессоров. В обоих случаях декан, как говорили, покраснел и сердито прервал дискуссию.

Тем не менее некоторые из самых старших профессоров Гарварда нарушили молчание. В частности, Гарри Льюис, преподававший математику и информатику в Гарварде в течение 32 лет. Он в 1970-х годах учил Билла Гейтса и был деканом Гарвардского колледжа с 1995 по 2003 год, после чего в связи с административной перестройкой колледжа был уволен со своей должности и вернулся к преподаванию.

«Университет теряет свой моральный авторитет над студентами <...> не реагируя на проступки преподавателей с тем же высокомерием, с которым он относится к студентам», — написал Льюис в своей книге «Превосходство без души: как Великий университет забыл об образовании».

Льюис противопоставил дело Шляйфера тому, что Гарвард требует от студентов «открытости и честности». Ежедневная студенческая газета, издающаяся с 1873 года, написала в редакционной статье: «Очевидный двойной стандарт служит плохим примером для студентов и широкой общественности».

А вотум недоверия профессорско-преподавательского состава Саммерсу весной 2005 года, по словам Льюис, Саммерс, свидетельствовал о том, что профессура университета считает, что он «не соответствует гарвардскому стандарту»: «Саммерс не сумел принести славу университету»[1].

И всё-таки в феврале 2006 года Саммерс в возрасте 51 года, потеряв поддержку преподавателей, был вынужден покинуть должность президента Гарвардского университета. Одной из причин отставки стал 26-страничный следственный отчёт журналиста-расследователя, бывшего репортёра The Wall Street Journal, финалиста Национальной книжной премии и, что очень важно, выпускника Гарварда 1962 года Дэвида МакКлинтика (David McClintick), используемый автором этой книги для написания данной главы.

Фариш Дженкинс-младший, профессор биологии, на встрече 7 февраля заявил Саммерсу, что дело Шляйфера и урегулирование Гарвардского соглашения «были бы немыслимы» при двух предыдущих президентах университета. На это президент коротко ответил, что он «не осведомлён о фактах и обстоятельствах, чтобы иметь возможность высказать своё мнение»[2].

Уклончивые ответы Саммерса на вопросы, заданные ему на встрече в Гарварде по делу Шляйфера, по словам Роберта Д. Патнэма, бывшего декана Школы управления Джона Ф. Кеннеди в Гарварде, «оказали разрушительное воздействие на взгляды людей, которые до этого момента имели непредвзятое мнение, людей, которые, как и я, были настоящими сторонниками его программы».

Редактор журнала Institutional Investor Майкл Кэрролл, опубликовавший статью МакКлинтика, сказал, что она стала самой длинной начиная с 1999 года, когда он возглавил журнал, и заслуживает пристального внимания. И добавил: «Россия собиралась пойти по пути Запада, поэтому туда пришли лучшие и умнейшие специалисты из Гарварда, но история показывает, как лучшие и умнейшие начали делать всё по-старому». Мистер МакКлинток согласился с ним: «Если этот случай и показывает что-то, так это то, что интеллект и разум — не одно и то же, не идентичные понятия»[3].

Но вернёмся в Россию. Крах Гарвардского проекта приостановил работу над рядом чрезвычайно важных проектов. В Институте экономики, была остановлена работа над рядом запланированных документов и законов. Ресурсный секретариат не смог продолжить работу над созданием центрального клирингового центра.

---

[1] *McClintick D.* Op. cit. P. 95, 96.

[2] How Summers lost Harvard // Institutional Investor Magazine. March 16. 2006.

[3] *Ivry Sara.* Did an Exposé Help Sink Harvard's President? // The New York Times. Feb. 27. 2006.

Полеванов В. П.: *«Группа Чубайса, как установили ревизоры Конгресса США, сотворила идеальную схему “отмыва” западных приношений на алтарь российской приватизации. Но “рука дающего” имеет и указующий перст. А. Б. Ч. получал через российский МИД (!) письма-директивы от “куратора” в клинтоновской администрации — Саммерса. В депешах из Вашингтона, в частности, содержались прямые указания вице-премьеру Чубайсу, как выстроить налоговую политику РФ, чтобы товарооборот со странами СНГ свёртывался. И, напротив, обеспечить “зелёную улицу” американским товарам на российском рынке*[1].

Профессор Джанин Ведель писала: «Крайне маловероятно, что партнёры Чубайса и Гарварда смогли бы осуществить то, что они сделали на американской стороне, если бы их друг Ларри Саммерс не занимал столь высокого положения в Правительстве США. Ранее преподаватель Гарвардского университета, позже президент Гарварда (а ещё позже глава Национального экономического совета президента Обамы), Саммерс стал идеальным кандидатом на роль покровителя и защитника его соратников, когда Билл Клинтон вступил в должность в 1993 году. Занимая пост главного экономиста Всемирного банка с 1991 по 1993 год, Саммерс занимал должности помощника секретаря, заместителя секретаря и, наконец, секретаря казначейства на протяжении большей части 1990-х годов. В казначействе Саммерс играл ключевую роль в разработке американской и международной экономической политики. Даже будучи заместителем министра по международным делам, Саммерс непосредственно отвечал за разработку стратегий оказания помощи странам казначейства, а также за разработку и осуществление международной экономической политики.

Свободный доступ гарвардских игроков к Саммерсу и другим высокопоставленным чиновникам, связанным с Гарвардом в администрации Клинтона, облегчил доступ к кранику помощи для них самих и их российских партнёров. Шаг за шагом при поддержке Саммерса гарвардские игроки получили контроль над важнейшим портфелем политики США — помощью России в проведении экономических реформ, который был почти полностью передан на аутсорсинг частному предприятию, причём это предприятие передало полномочия по управлению практически всем портфелем. Этот сценарий был специально разработан, чтобы обеспечить возможности для как бы случайной выгоды игроков, которые возглавляли процесс»[2].

---

[1] *Кротов Н. И.* Архив русской финансово-банковской революции. Т. 1. М.: Экономическая летопись. 2007. С. 172.

[2] *Wedel J. R.* Shadow elite: How the world’s new power brokers undermine democracy, government, and the free market. New York: Basic Books, cop. 2009. P. 115.

Американские СМИ конца 1990-х много писали о коррупции, самообогащении и жадности гарвардской группы, но они, по мнению Джанин Ведель, упустили из вида одно важное обстоятельство: «солидарность и пробивная способность этой гибкой сети, а также её опора на более широкую сеть, которая стала залогом её успеха. Гарвардским игрокам была необходима такая сеть, посредством которой они могли бы получить доступ к привилегиям и ресурсам в Соединённых Штатах, в то время как сама сеть сделала ставку на достижение финансового и делового успеха в России, который широко не афишировали.

Ключ к разгадке интересов этой более широкой сети может быть найден в том факте, что средства фондов двух университетов Лиги Плюща, Гарвардского и Йельского, получили доступ к серьёзным инвестициям [в России], которые обеспечили члены гарвардско-чубайсовской группы»[1].

«Этот скандал на значительный период времени затормозил развитие инфраструктуры российского рынка капитала», — считает первый исполнительный директор Credit Suisse в Москве Брюс Лоуренс.

«Это было начало того, что мы называем тёмными временами, — говорит, бывший тогда президентом ДКК Игорь Моряков. — *Люди, действительно понимавшие... как управлять рынком, были уволены. К власти пришли новые люди, без всякого опыта и понимания того, как работают рынки. Это вызывало огромное разочарование».*

Дмитрий Васильев, в тот момент практически единственный высокопоставленный чиновник, выступающий против чрезмерной зависимости правительства Ельцина от внутреннего рынка облигаций, ГКО, называвший его фактически финансовой пирамидой, остался фактически один.

Абрамов А. Е.: *«Несмотря на то, что скандал разгорелся в США, для российской стороны и прежде всего для главы ФКЦБ Дмитрия Васильева это стало очень мощным ударом, подорвавшим его административные позиции. Именно ослаблением влияния Васильева и его окружения можно объяснить его капитуляцию, в частности, с 20-м Постановлением. А также это сделало более вероятным финансовый кризис 1998 года. И я думаю, что это разрушило доверие и отношения между российскими властями и американскими советниками».*

Руководитель рабочего центра экономических реформ при правительстве Владимир Мау объяснял процесс совсем просто: *«По-моему, это всё внутриамериканская разборка, выяснение отношений между различными представителями американских деловых кругов»*[2]. А может быть, он и прав, теперь-то мы

---

[1] Ibid. С. 139.

[2] *Кудашкина Е.* Инсайд не скроешь // Ведомости. 30.06.2004.

знаем какие нравы царят в американском благородном обществе и как могут протекать спарринг-бои слонов и ослов.

Наибольшего влияния гарвардские консультанты достигли при демократе Клинтоне, которого республиканцы традиционно критиковали за финансовую помощь развивающимся экономикам. И хотя нарушения были обнаружены ещё в 1997 году, когда до прихода республиканцев было далеко, но процесс наказания проходил действительно, когда президентом был республиканец Буш. Так что консультанты ещё легко отделались...

Солодухина Л. В.: *«Среди людей, приехавших тогда работать в Россию, были очень разные люди. Но бросить всё и отправиться к нам были готовы немногие.*

Ангажированные демократами Шляйфер и Хей были завязаны в США на серьёзные политические игры, и, когда их противники республиканцы победили на выборах, разразился скандал.

Тогда я поняла странности жизни и нашу зависимость от американских выборов. У USAID ещё оставался ряд небольших проектов, но они уже не были связаны с фондовым рынком.

Кстати, проиграла тендер и компания Burson-Marsteller, работавшая традиционно с Демпартией. В Россию тогда приехала небольшая PR-компания, возглавляемая кубинцами, бежавшими с Острова свободы. Кого они смогли завербовать на работу у нас, того они и прислали. Перед этим эти пиарщики работали на Занзибаре, учили местную публику действиям на фондовом рынке, и вот, набравшись опыта, оказались у нас».

Доморощенный корень американского конфликта, если очень хочется, находится и на нашей почве.

Мелкумов Я. Я.: *«В аппаратной войне ФКЦБ и ЦБ, Банк России в прямом столкновении победить не мог, поэтому его представители настучали американскому Минюсту, что Хей и Шляйфер покупают ГКО, несмотря на то что в их контрактах было запрещение участвовать в любых скупках любых ценных бумаг в России».*

В исковом заявлении к руководству Гарварда и А. Шляйферу, возглавлявшему «российский проект» в середине 1990-х, содержится много интересного и для нас, россиян. Тем более что в американской печати уже всплывали данные, что ситуацию с заокеанскими советниками лично контролировал тогдашний директор ЦРУ Джордж Теннет[1].

Смолькин И. В.: *«По крайней мере каждый второй консультант, прибывший тогда в Россию, был шпионом. Один из моих начальников, служа ЦРУ, возглавлял в США отдел, придумывающий, как усложнить экспорт нефти*

---

[1] *Московский А.* Американские миллиарды Чубайса // Аргументы и Факты. 27.10.2004.

из СССР. “Эксперты” арендовали помещения закрываемых российских НИИ и грузовиками вывозили оттуда бумаги. Мне кажется, собственный технический прогресс в Америке остановился на пару лет, пока там всех инженеров бросили на разбор нашей документации».

В начале 2000 года Гарвард решил расформировать Гарвардский институт международного развития, в котором работало 159 сотрудников и который оказывал техническую помощь по всему миру, заявив, что он слишком далеко отошёл от центральных задач университета по преподаванию и исследованиям. Российский случай не был при этом главной причиной, говорили представители Гарварда, но был иллюстрацией проблем, созданных институтом.

Шляйфер продолжил преподавать в университете. Его коллеги объясняют это тем, что он — близкий давний друг и сотрудник Саммерса. Любознательный журналист, выпускник Гарварда Дэвид МакКлинтик, изучавший роль Шляйфера в русском проекте университета, отмечал, что эта дружба защитила его от более тяжёлых последствий после разгрома, учинённого в главном академическом учреждении Америки[1].

В конце этой главы хотелось бы отметить совершенно справедливое замечание Дэвида Хоффмана, считающего ошибкой критиковать только иностранцев за то, что произошло в России: *«Многие из наиболее важных решений — например, решение освободить цены, собственность и торговлю прежде, чем будут созданы институты свободного рынка, — были приняты русскими. Иностранцы часто давали советы и поддерживали их начинания, но путь выбирали Ельцин, Гайдар и Чубайс»*[2].

Ну а о совсем, казалось бы, интимном, о «бескорыстии» других иностранных участников этого процесса, рассказывается в разделе «Приватизация».

Приложение. Price Waterhouce

Price Waterhouce открыла офисы в Москве и Тольятти и получила известность в России, главным образом, благодаря нашумевшему договору о сотрудничестве с АвтоВАЗом, подписанному сразу на 50 лет. PW являлась официальным аудитором АвтоВАЗбанка, в также проводила аудиторскую проверку Внешторгбанка. В феврале — июле 1993 года компания также занималась сертификацией депозитарного программного обеспечения, созданного различными российскими фирмами. Кроме этого, её специалисты зани-

---

[1] *McClintick D.* How Harvard lost Russia // *Institutional Investor Magazine*. Dec. 2005/ Jan. 2006. Vol. 30. Issue 12/1. P. 66.

[2] *Хоффман Д.* Олигархи. Богатство и власть в новой России. М.: КоЛибри, 2007. С. 216.

мались мониторингом рынка и в какой-то мере вопросами инфраструктуры, в том числе и связанными с работой регистраторов.

В компании работали российские консультанты Владимир Константинов, Сергей Наумов и Владимир Лагунов. Привели их сюда в 1993 году трудности, с которыми столкнулись квалифицированные научные сотрудники и преподаватели российских экономических и других вузов.

Так Владимир Константинов и Сергей Наумов защитились, работали в Институте народного хозяйства им. Плеханова, а Владимир Лагунов был деканом школы бизнеса в Московском энергетическом институте.

Константинов В. К.: *«Однажды меня пригласил почитать лекции старый знакомый по "плешке" директор Института приватизации и управления Юрий Леонидович Паневин.*

Первой моей темой стала чековая приватизация. Я, в частности, участвовал в днях приватизации, проводимых тогда по всей стране. Мероприятия были помпезные, с оркестрами и концертами популярных артистов. Я успел съездить в Краснодар, Пермь, Нижний Новгород... К радости для всей семьи, получил тогда первые доллары в конверте. Вскоре я привлёк к подработке Сергея Наумова и Владимира Лагунова.

Возили мы с собой и корреспондентов. Однажды трудящиеся пера из "МК", как их ни поили, они улыбались, а по итогам выдали перл про то, что "профессора Константинов, Наумов и Лагунов" в поездке "охмуряли население". Это задело меня тогда за живое!»

За полгода команда вместе с сотрудниками ГКИ побывала почти в 20 областях и краях с лекциями в киноконцертных залах, выступлениями на радио и на телевидении по вопросам акционирования, приватизации, налогообложения. Живой интерес и жаркие обсуждения у слушателей вызывали вопросы: куда лучше вложить приватизационные чеки, как регулируется деятельность акционерных обществ, выпуск и обращение ценных бумаг.

В качестве творческой поддержки с лекторами также путешествовали известные музыканты — Виктор Зинчук, Вадим Голутвин, Андрей Миансаров и другие. Они выступали с концертами, а также в передачах, организуемых местными радио- и телекомпаниями.

Однажды начальница отдела ГКИ О. В. Танкова (вскоре она станет первым руководителем управления по работе с регистраторами ФКЦБ) предложила проверенному в работе Константинову собрать группу, занимающуюся контролем процесса приватизации. Он согласился и пригласил в свою команду уже проверенных товарищей — Сергея Наумова и Владимира Лагунова, а также В. Т. Тюняеву.

Константинов В. К.: *«Первый наш приход в компанию Price Waterhouse, был неудачным, нас попытались отфутболить. Пришлось звонить Ольге Вла-*

димировне, её волшебный пинок по телефону имел результат — в мгновение ока мы стали штатными работниками знаменитой аудиторской компании».

В составе нашей интернациональной группы аудита работали в разные месяцы 10–12 консультантов PW. К ним в мае 1995 года присоединятся Андрей Аристархов и выпускник Государственного института управления Евгений Логовинский.

Наумов С. Н.: *«В начале в нашей группе было 8–10 иностранцев, 4 российских специалиста и 2 переводчика. Постепенно это соотношение изменялось, в конце концов наша команда увеличилась до 6 человек, а экспат остался один.*

Группой руководил Джефф Шварц, хорошо знающий тему».

Вновь принятым сразу предложили подписать обязательство, что они не будут приобретать никаких акций и облигаций.

Далее началось обучение новобранцев. Занимались с ними профессионалы высокого класса — русские, имеющие опыт аудиторской работы, и американские специалисты. Учили технологии проверок, в России её до этого не применяли. В самостоятельные командировки стали отправлять только после того, как они освоили все премудрости этого дела.

Наумов С. Н.: *«Главной нашей заботой, особенно в первое время, было научить людей, выбравших фондовый рынок для своей работы, делать дело. Поэтому консультированием занимались особенно много. Вначале мы разработали программу аудита, разобрали, что такое реестр, каковы его составляющие, как должны фиксироваться операции, в какой срок, на что следует обращать особое внимание при проверках, как смотреть первичную документацию. Это был эмпирический, накопительный период.*

Быстро выявились наиболее распространённые нарушения. В частности, имели место случаи, когда вместо акций тогда продавались выписки из реестра, не являющиеся ценными бумагами. Покупатель приходил к реестродержателю и требовал признать его акционером. Делалось это в основном по незнанию. Реестры многие эмитенты вели самостоятельно в бумажном виде, внося изменения в амбарную книгу, что, конечно, было чрезвычайно неудобно. Но нам было важно определить, насколько юридически корректно ведётся реестр. В общем, насколько регистратором гарантируется защита прав акционеров».

К российской команде прикрепили менеджеров.

Константинов В. К.: *«Я помню Марка Тумини, Джеффа Шварца, Были даже аудиторы с Ямайки. Приезжал на проверку в Москву Том Крейнер, птица высокого полёта, бывший чуть ли не главным аудитором Сената США. Эти специалисты русского языка не знали.*

Между нами была прослойка, в неё входил Гэрри Питч и Джордж Васел. Они, хорошо говорящие по-русски, и ездили с нами на все проверки, выполняя роль смотрящих. Контроль с их стороны был жёсткий».

С командой был заключён контракт до конца 1994 года, она получила задание по проведению аудита чековых аукционов и закрытых подписок в регионах.

Их работа будет вестись в тесном контакте с сотрудниками и руководством ФКЦБ (Д. В. Васильев, И. И. Бажан, О. В. Танкова, С. В. Лармина и другие).

К тому моменту появились первые нормативные документы по ведению реестров: Указ Президента Российской Федерации № 1769 от 27.10.1993 года «О мерах по обеспечению прав акционеров», обязывающий эмитента передавать его независимому регистратору (если у эмитента было более 1000 акционеров), и «Положение о реестре акционеров акционерного общества» (утверждено Распоряжением ГКИ № 840-р от 18.04.1994 года и Протоколом Федеральной комиссии № 2 от 14.04.1994 года), ряд других распоряжений ГКИ, определявших порядок внесения записей в реестр акционеров при приватизации предприятий.

Новой команде поручили изучить, насколько действенны оказались эти рекомендации, и внести в них коррективы.

Наумов С. Н.: *«На первом этапе мы изучали, насколько правильно проводится закрытая подписка на предприятиях, не было ли нарушений при организации и подведении итогов чековых аукционов по продаже пакетов акций — тех самых, о которых я недавно ещё только рассказывал слушателям».*

Лагунов В. Я.: *«В состав каждой комиссии по проверке, утверждаемой приказом Федеральной комиссии, помимо 2–3 консультантов из числа нашей группы, входили сотрудники Федеральной комиссии и представители комиссии по ценным бумагам региона, в котором проводилась проверка. Проводя 12–15 выездных проверок в квартал, к 1996 году практически все сотрудники Управления по работе с регистраторами получили хорошую практику проведения проверок ведения реестров акционеров, проверок работы регистраторов. Да и сами проверки носили ещё и консультационный характер для сотрудников регистраторов — по выявленным нарушениям при подведении итогов члены комиссии давали рекомендации по их исправлению, обсуждались и фиксировались предложения регистраторов по совершенствованию нормативной базы».*

Ежеквартально на основании отчётов по проведённым проверкам группа PW готовила для Федеральной комиссии обобщённую информацию по выявленным нарушениям, предложения по их устранению.

Лагунов В. Я.: *«После выпуска Федеральной комиссией 12.07.1995 достаточно противоречивого Постановления № 3, утвердившего “Временное положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг”, нашей группой заново были подготовлены программы проведения проверок регистраторов по ведению реестров и ещё более актуальной стала необходимость ознакомления с ней сотрудников региональных комиссий, их обучения».*

Предприятия проверялись в паре с регистратором. Интерес представляли: баланс акций, кто ведёт реестр, как выполнялся план приватизации.

В числе первых заданий было предложено выбрать 100 предприятий для проверки. Здесь пригодился опыт преподавания в Плехановке. Появился список крупнейших компаний от Калининграда до Владивостока. Вскоре после этого он будет опубликован в журнале «Рынок ценных бумаг».

По итогам проверок писались отчёты, в которых был обязательный раздел «Рекомендации». В Москве сданный документ обязательно читал кто-то из коллег, не участвующий в проверке. Считалось, что бумага должна быть написана так, чтобы её сразу понял любой специалист. Если что-то ему казалось неясным, отчёт признавался несовершенным.

Аудиторов инструктировали: если вы что-то пишете, то при необходимости должны будете это доказать в суде.

К тексту прилагались копии подтверждающих документов. Отчёт визировал американский менеджер.

График работы был такой: неделя в командировке, неделя на подготовку отчёта в Москве. Порой приходилось в отъезде работать и по две недели.

Лагунов В. Я.: *«Активное общение с предпринимателями, сотрудниками и руководителями приватизируемых предприятий при обсуждении вопросов по различной проблематике были для меня хорошей школой по последующей работе с лавинообразно увеличивающимся количеством подзаконных актов, рекомендаций, инструктивных писем, выпускавшихся Министерством финансов, ГКИ, Центробанком».*

Самыми горячими точками были порты, пароходства, алюминиевые, металлургические комбинаты...

Представлялись консультанты сотрудниками ГКИ или позже — ФКЦБ. В каждую делегацию входили два российских эксперта и американский менеджер-смотрящий. Таким составом проверяли и некогда секретные предприятия.

К лету 1994 года аудиторы компании Price Waterhouse посетили с проверками большинство региональных и почти все московские депозитарии, в которых хранились приватизационные чеки.

Когда же чековая приватизация закончилась, начался новый этап развития рынка — организация фиксации и защиты прав собственности на акции, полученные гражданами и юридическими лицами в процессе приватизации. Фактически это был процесс создания отечественной учётной системы.

Впрочем, работа по проекту учёта обращения и хранения приватизационных чеков для ряда сотрудников PW (В. Я. Лагунова) продолжилась в Киргизии до середины 1996 года. Ведь PW участвовала в аналогичных проектах почти во всех странах СНГ и имела там свои офисы, в которых работала.

Наумов С. Н.: *«Дмитрий Валерьевич Васильев призвал к созданию независимых специализированных регистраторов. Помню хорошо его слова: “Реестр, реестр и ещё раз реестр!” Он и в дальнейшем всегда подчёркивал, что без учёта прав собственности никакого рынка не состоится. Именно тогда начали проявляться первые признаки цивилизованного фондового рынка».*

Но вот как раз одной их главных проблем, с которой сталкивались аудиторы, было нежелание директоров давать реестры.

Так произошло, в частности, когда Владимир Константинов и Андрей Аристархов прибыли в Новороссийское морское пароходство. Его возглавлял тогда серьёзный человек — Л. И. Лоза.

Леонид Иванович действовал в этот трудный для страны момент решительно и сумел не только сохранить, но и преумножить танкерный флот страны.

Константинов В. К.: *«Мы день проходили, нас завтраками кормят, второй... Выручил случай, я совершенно случайно услышал разговор секретаря с кем-то о выделении пароходству займа Всемирного банка. По инициативе Лозы в те годы реализовывалась принятая в 1992 году программа обновления флота пароходства на 1992–2001 годы. Часть кораблей готовилась к закладке на верфях в Хорватии, и на них требовались кредитные средства.*

Узнав эту инсайдерскую информацию, я позвонил Д. В. Васильеву, рассказал, как нас принимают на берегу Чёрного моря и сообщил об ожиданиях местного руководства. Теперь для решения нашего вопроса Дмитрию Валерьевичу требовалось связаться с представителями Всемирного банка. А пока он предложил нам собираться и уезжать. Что мы и сделали.

Через пару недель пришла новая вводная, вновь ехать в Новороссийск. В этот раз нас встречали разве только без оркестра. Все документы были выданы, а после окончания проверки в кабинете начальника Леонид Иванович сам нам наливал шампанское со словами: “Только, ребята, не трогайте кредит!” И несмотря на то, что в тот же день в город приехал руководитель английского консульства, Лоза предпочёл день провести с нами, а не с тем высоким гостем».

Сергею Наумову в Курске документы не давали принципиально. Предложили соревнование, и пришлось ему садиться с руководителем какой-то безопасности и выяснять, кто крепче в национальной русской забаве «кто кого перепьёт». Короче, наша взяла, противника с поля боя вынесли. А пострадавшему, но не сдавшемуся Сергею Николаевичу выдали реестр, хотя он ещё несколько дней сам не мог в полную силу участвовать в проверке, вынужден был залатывать полученные раны.

Опасения не всегда были необоснованными. Однажды при проверке Воронежского шинного завода директор места себе не находил... Проверили, никаких серьёзных нарушений не было, записали небольшие замечания. В кон-

це стали выяснять, что же не так с начальником. Оказалось, ему позвонили перед приездом комиссии доброжелатели и сказали, что приезжаем с заданием подготовить рейдерский захват. Пришлось его успокаивать.

Но боялись больше своих, и узнав, что едут представители иностранной фирмы, руководители предприятий, даже успокаивались, их боялись меньше, чем иных проверяющих из отечественных структур, часто купленных конкурентами.

При проверке Сахалинское морское пароходство, в котором шла борьба двух команд — старой и новой, — стороны стали сотрудничать с прибывшей из Москвы командой, только узнав, что они представляют международную компанию, а не каких-то купленных чиновников. Было сказано: «Вот вы как раз и разберётесь!»

Подпись Price Waterhouse воспринималась даже, как защитный амулет. Так после проверки Башпромбанка, ведущего борьбу за выживание со структурами тогдашнего президента республики, руководитель банка заключение аудиторов поместил в рамку и повесил в кабинете на самом видном месте.

Случались с реестрами и совсем курьёзные ситуации.

Константинов В. К.: *«В Медногорске Оренбургской области мы должны были изучить Медногорский медно-серный комбинат. Реестр там вёл какой-то регистратор, в названии которого было слово “инвест”. Письмо о нашем приезде случайно попало в компанию с похожим наименованием. Заходим мы на это предприятие, говорим, что прибыли из Москвы, предъявляем свои полномочия. Тут же местное городское и областное руководство примчалось на шум. Сказать, что встречающий нас директор был в шоке, ничего не сказать. Мы просим его предъявить реестр, а он говорить не может. Прошу открыть сейф, где должны находиться документы. Бледный директор бормочет, что у него нет ключей... Пока искали ключи с бухгалтером, обсуждали, как будем создавать комиссию, необходимую для вскрытия сейфа, нам позвонили и сказали, что произошла ошибка. Требовали мы реестр у какой-то сервисной автомобильной компании, никакого отношения к комбинату не имеющей. Надеюсь, директор не хватил инфаркт, ведь он был уверен, что его пришли арестовывать».*

На комбинате вместо того, чтобы сразу предъявить документы, комиссии устроили подробную экскурсию по цехам. Было видно, что предприятие живёт, работа на нём кипит. Всюду что-то сваривали, возводили... Можно было только порадоваться за хозяев, на это они и рассчитывали.

Оказалось, что комбинат сам вёл реестр. После проверки бумаг, серьёзных нарушений не было обнаружено. Генеральный директор Юрий Александрович Король извинился, что не встретил проверяющих и организовал спектакль, и объяснил это тем, что хотел испытать, выяснить, с какой целью они прибыли. После чего стал объяснять ситуацию: в стране идёт жестокая конкурентная борьба, кто завладеет рудниками и заводами отрасли. Ему уже

предлагали 1 млн долларов, чтобы завод не модернизировался. Но он отказался. Поэтому и держал реестр при себе. С ним сложно было не согласиться.

А Король «правил» с 1989 до 2000 год.

Константинов В. К.: *«Запомнилась поездка в Калининград с Гэрри Питчем, изучали местный “Морнефтегаз”. Встретил нас начальник отдела ценных бумаг банка “Империал” на двух “Мерседесах”. Местные сразу решили произвести на нас впечатление и гнали по извилистой дороге со старинными булыжниками на максимальной скорости.*

Гэрри долго не мог очухаться после этих “американских горок” и, выйдя из машины, ругаясь матом, признался, что у него от такой поездки все трусы мокрые. Кстати, машинам, как нам сказали, тоже пришлось менять подвески».

Впрочем, хозяева зря волновались, все параметры реестра оказались в порядке, всё сошлось, нарушений в ведении документов не было. Придраться оказалось не к чему, с трудом отчёт вытянули на полтора листа.

На заслушивание результатов поездки собралось всё руководство компании. Свою речь В. Константинов начал так: «Знаете, сегодня у меня один из самых чёрных дней за время моей работы!» В зале все напряглись, а он продолжил: «Отчёт получился краткий, и замечаний-то нет! Не знаю, как мне в Москве отчитываться». У слушателей отлегло от сердца, они пришли в восторг и стали аплодировать.

Константинов В. К.: *«Весело было и в Саратове при проверке какой-то энергетической компании. Встречали нас по высшему разряду, не знали, как угодить и угощать пытались, и банкет огромный организовали... Но нарушений было обнаружено много, и мы выкатили им значительное количество замечаний. В общем, испортили хозяевам праздник. А они не унимались: “Может быть, вам что-то не нравится? Поедем, мы вам в другом месте стол накроем”.*

Пришлось им шепнуть, что с нами приехал наставник, который, если надо, и мать родную проверит с пристрастием...

И действительно, проверяли мы беспристрастно, тщательно, действовали по принципу: «“Взяток не берём, своих не сдаём!”»

В августе 1995 года Федеральная комиссия своим Постановлением № 6 утвердила «Временный порядок лицензирования деятельности по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг». Согласно ему, запрещалось совмещение регистраторской и других видов деятельности, а эмитент обязан был передать ведение реестра регистратору, если число владельцев превышает 500 (вместо ранее установленного ограничения в 1000). Был определён стандартный перечень документов, необходимых для внесения записей в реестр.

Лагунов В. Я.: *«В ходе наших проверок мы стали больше уделять внимания исполнению регистраторами лицензионных требований и насколько достовер-*

на информация, предоставляемая ими о себе в ФКЦБ. Например, в ходе проверок мы просили нас провезти по городу, где работал регистратор, и показать предприятия, реестры акционеров которых регистратор ведёт и где, согласно данным регистратора, по итогам приватизации были сформированы реестры с численностью акционеров в несколько тысяч человек — и часто по факту это оказывались небольшие предприятия, в которых никогда физически не могло работать и сотни человек».

Наумов С. Н.: *«Однажды мы проверяли одного регистратора в небольшом райцентре, подававшего документы на получение лицензии. Все формальные требования у него были соблюдены, но мы решили, пользуясь оказией, визаульно оценить обслуживаемых им эмитентов. Одним из них была обувная фабрика с девятью тысячами акционеров! Мы не поленились и съездили на неё. Оказалось, что вся фабрика умещалась примерно на двадцати квадратных метрах. Акционеры были вписаны "от балды". Гоголь со своими бессмертными "Мёртвыми душами" отдыхает!*

Масса занимательного обнаруживалось при изучении того, как формируется уставной капитал акционерных компаний. В них фигурировали, в частности, "полочки для рук" и другие странные фонды! Садизм какой-то! А один профессор вместе с руководителем предприятия создали малое предприятие, внеся в уставной капитал на паритетных началах соответственно интеллектуальную собственность учёного и 60 отборных работников!»

Слабым звеном проводимых проверок регистраторов была недостаточная подготовка сотрудников региональных комиссий по ценным бумагам. Поэтому было решено провести для них цикл обучающих семинаров. Первый прошёл в декабре 1995 года в Самаре для руководителей комиссий регионов Поволжья. Вместе с группой консультантов PW в работе семинара приняли участие заместитель председателя Федеральной комиссии И. И. Бажан, эксперт комиссии Александр Абрамов и коллеги из ПАРТАДа во главе с Г. Г. Стародубцевой (Михаил Недельский, Ирина Ряжских), поделившиеся опытом проведения ПАРТАДом инспекционных проверок регистраторов, о принятых в ноябре 1995 года на общем собрании ПАРТАДа «Стандартах деятельности регистраторов», сертификации программного обеспечения регистраторов.

Консультационной группе PW пришлось много поездить по Москве. Вначале она недолго сидела на Строченовском переулке, потом переехала на Николоямскую улицу, и наконец, завершив приватизационный проект, в сентябре 1994 года вошла в состав Ресурсного секретариата Федеральной комиссии и оказалась в Газетном переулке.

Наумов С. Н.: *«Там мы сидели на 6-м этаже, "на плечах Гайдара" — его Институт переходного периода располагался на 5-м этаже. Группе, зани-*

мающейся регистраторами, предоставили место на сцене в бывшем конференц-зале».

Вместе с группой аудита в ресурсном секретариате PW был представлен ещё и группой мониторинга (Галина Шилина, Илья Щербович и другие). Кроме того, PW отвечал за организационное обеспечение функционирования Ресурсного секретариата и этой работой была занята достаточно большая группа программистов, технического и вспомогательного персонала.

Лагунов В. Я.: *«Рядом с нами трудилась группа консультантов компании Arthur Andersen, занимавшаяся вопросами развития системы учёта прав на ценные бумаги, включая деятельность регистраторов и депозитариев (А. Агеев, Г. Аксенова и другие)».*

В заключении к этому разделу следует сказать, что документы тех лет в компании в основном уничтожили, а вот дискеты, на которых были записаны все отчёты и записки забрали с собой американцы, у России копий не осталось...

И напоследок несколько забавных историй, рассказанных консультантами Price Waterhouse. Вот уроки английского от Сергея Наумова:

«Поскольку наша группа работала с американскими специалистами, мы постоянно совершенствовали свои навыки в области английского языка. Получалось, по правде говоря, не очень... Зато забавных случаев, связанных с нашим английским, было предостаточно.

Как-то раз в Москву приехала группа высоких руководителей компании Price Waterhouse, в которой мы работали. Меня и двух Владимиров — Константинова и Лагунова — пригласили на корпоративный ужин.

В разгар этого мероприятия главный партнёр задал мне вопрос: "Кто из американцев лучше владеет русским языком — Джордж или Гэри?" (Оба говорили и писали на русском в совершенстве.) Безусловно, вопрос был с подвохом. Сделав вид, что мучительно соображаю, я ответил: "I think, me do!" ("Думаю, я!").

Зал потонул в гомерическом хохоте и аплодисментах.

Другой случай связан с моим другом Владимиром Константиновым. Он часто путал английские слова, в связи с чем порой возникали забавные ситуации.

К нам приехал из США новый менеджер Джефф, а Володя поехал в ФКЦБ России договариваться по поводу наших выездов в регионы России. И вот он заходит с морозца — молодой, красивый, счастливый — и торжественно произносит "Джефф, итс о'кей! Танкова из килл д. Сан Пит ноу, Хакасия ноу!" (Ольга Владимировна в тот момент выполняла функции нашего заказчика.) В переводе на русский это дословно означает: "Джефф, всё в порядке! Танкова убита. Санкт-Петербург отменяется, Хакасия отменяется".

Побелевший как полотно Джефф медленно сползает с кресла...

Я в недоумении.

— Володь, что с Танковой?

— Заболела!

— А что с командировками?

— Всё в порядке, едем в Питер и в Хакасию!

Я, конечно, объяснил своему другу, что “килл” (убить) и “илл” (заболеть) — две большие разницы, и из-за одной буквы у человека может случиться инфаркт. А “ноу” означает “нет”.

Мне с трудом удалось успокоить Джеффа и убедить его, что Россия не так страшна, как её показывают в американских боевиках, и жить, и работать у нас не только можно, но и чертовски интересно!»

Владимир Лагунов рассказал менее весёлые истории:

«Дело было в 1995-м или 1996 году под Пермью зимой, мороз под 30. Возвращаемся уже поздно вечером с Сергеем Наумовым и с американским коллегой Джорджем, хорошо говорившим по-русски, с представителем обладминистрации в город, в гостиницу, после завершения проверки. Трасса проходит несколько десятков километров через глухой лес. Пустынно, красивый лес под лунным светом, за час, пока мы были в пути, не встретили ни одной машины. Вдруг двигатель тыр-пыр и глохнет, как водитель со стажем, понимаю, что накрылся карбюратор. Водитель вышел, пытается реанимировать машину. Полчаса проходит, час, ничего не получается, в машине стало холодно, желания выходить на 30 градусов никакого, а водитель на морозе героически пытается провести ремонт, иногда садясь в машину погреть руки. Мы никак ему не можем помочь. Джордж не выдерживает и спрашивает у водителя, что будем делать. И водитель произносит гениальную фразу: “Будем изучать практику народных песен”. — “Не понял, каких песен?” — переспрашивает Джордж и получает ответ: “Про замёрзшего ямщика в степи, но предупреждаю: при этом по-волчьи не выть!” Образно было сказано и очень доходчиво.

Низкий поклон водителю — ещё примерно через полчаса двигатель завёлся, мы благополучно добрались до Перми, до гостиницы. Хороший урок жизни: бороться до конца сил и не терять душевного равновесия».

У КАССОВОГО СОЮЗА ДЛИННЫЕ РУКИ

Предыстория создания КС простая: Марина Мерзликина, проходившая практику в ГДР в Берлинском университете им. Гумбольдта случайно оказалась на Берлинской бирже. После этого чета Мерзликиных познакомилась с исполнительным директором и председателем наблюдательного совета — владельцем частного банкирского дома д-ром Эрнстом. Начались их интенсивные контакты с представителями немецкого фондового рынка. В конце

концов произошла историческая встреча с президентом Франкфуртской фондовой биржи д-ром Рюдигером фон Розеном, г-ном Блитцем, занимавшим ответственный пост в Дойче банке, и бывшим президентом немецкого Кассового союза (Deutsche Kassenverein).

В результате этих случайных связей, когда Константин Мерзликин весной 1992 года создавал Российскую международную валютно-фондовую биржу (РМВФБ), Блитц приехал в Москву и стал представителем немецкого фондового рынка на конференции по её созданию. Тогда же он попытался убедить представителей российских банков в необходимости создания фондовой биржи как инфраструктурной организации и рассказывал об основных принципах её функционирования.

Мерзликина М. А.: *«Тогда же, перейдя Биржевую площадь, украшенную знаменитыми скульптурами быка и медведя, мы оказались в немецком Кассовом союзе. Возвращаясь в Москву, я передавала свои “тайные знания” коллегам. От меня они узнали, что такое “счёт-депо”, лист поставки и лист исполнения (Lieferliste und Regulierungsliste), формируемые немецким Кассовым союзом по результатам сделок с ценными бумагами на бирже. Потом из образцов всех необходимых для функционирования фондовой биржи и расчётно-депозитарного центра документов, привезённых нами из стажировок и переведённых на русский язык, генерировались итоговые документы нашей биржи».*

АОЗТ «Российская международная валютно-фондовая биржа» получила лицензию Министерства финансов России на организацию биржевой торговли ценными бумагами одним из последних — под № 84.

Константин Мерзликин заложил тогда в устав биржи на всякий случай возможность работы с ценными бумагами, что вскоре оказалось совсем не лишним.

Сразу после этого, 24 июня 1992 года, был учреждён депозитарий и центр по осуществлению расчётов по сделкам с ценными бумагами, торгуемыми на бирже, в виде АОЗТ «Кассовый союз» (по аналогии с немецким Кассовым союзом — Kassenverein) с уставным фондом 2 млн рублей. Их учредителями стали 40 организаций, в основном московские коммерческие банки, в том числе: Инкомбанк, банки «Столичный», «Санкт-Петербург», Кредобанк, Мосбизнесбанк, Конверсбанк, Межкомбанк, межбанковское объединение «Оргбанк» и очень известные в то время, но забытые сейчас Всероссийский биржевой банк, Финистбанк и др.

Официальной презентацией РМВФБ стала представительная встреча российских фондовиков, проведённая 6 ноября в пресс-центре Министерства иностранных дел России. На неё были приглашены делегации ряда ключевых институтов рынка ценных бумаг Германии, Ассоциации фондовых бирж Европы. Ничего подобного в России до тех пор не проводилось!

Мерзликин К. Э: *«Конечно, приехал наш старый знакомый г-н д-р фон Розен. Были: главный управляющий Берлинской фондовой биржи д-р Вальтер, председатель Берлинского союза курсовых маклеров г-н Дитрих, председатель немецкого Общества содействия восточноевропейским фондовым рынкам г-н Шварце, председатель совета директоров немецкого Кассового союза г-н Фадерс, генеральный секретарь Ассоциации фондовых бирж Европы г-н Палинк».*

Россию представляли зампред ЦБ РФ Дмитрий Тулин, начальник управления ценных бумаг Андрей Козлов, начальник главного управления ЦБ РФ по г. Москве Константин Шор, коллеги: президент Московской центральной фондовой биржи Вячеслав Панькин, глава Московской международной фондовой биржи Андрей Захаров.

Тогда же в Академии народного хозяйства на Юго-Западе прошёл семинар для банков.

Мерзликина М. А.: *«Я рисовала на доске и объясняла коллегам, что такое ещё неведомый "счёт-депо", как учитываются ценные бумаги и как они переводятся. В то время введением этого термина занимался и Андрей Козлов. В этом Константин с ним находил полное взаимопонимание.*

На семинар приехала внушительная делегация немецких коллег — представителей фондового рынка Германии. В конце семинара, на заключительном ужине, они дружно запели. Делали это все хором, так как дирижировал ими руководитель делегации, президент Франкфуртской биржи д-р фон Розен.

Надо сказать, что немцы на этом этапе были очень активны, организовывали нам очень полезные семинары, стажировки, предоставляли специальную литературу и т.д. Все расходы при этом они оплачивали сами. Однако немецкие коллеги никак не могли найти практической зацепки, своего места в создаваемом у нас фондовом рынке. Помощь их была большой, но в большей степени теоретической».

В качестве средства решения проблемы затруднённого вторичного обращения именных акций и прохождения платежей немецкие коллеги предлагали концепцию Кассового союза.

Бюргер А. (Albrecht Bürger): *«Я наблюдал развитие российского фондового рынка практически с самого его начала. В 1991 году члену правления Deutsche Bank Кристиансу пришло письмо о том, что некие русские собираются создавать фондовую биржу. В тот момент я возглавлял международный отдел Франкфуртской фондовой биржи. До этого никаких отношений с Советским Союзом у меня не было. Мне показалось интересным заняться этим вопросом, и я включился в работу. Именно тогда мы с Константином и Мариной Мерзликиными стали создавать российский Кассовый союз.*

В 1992 году в Москве мы провели крупный семинар в здании московской мэрии. Энтузиазма для продолжения совместной деятельности у нас было много, но руководство биржи заявило, что не может взять на себя расходы, связанные с ней.

И тогда фон Розен договорился с министром финансов Хорстом Кёлером (позже стал Федеральным президентом Германии) о создании специальной структуры Foerdergesellschaft fuer Boersen und Finanzmaerkte in Mittel und Osteuropa (“Федер Гешефтшальф” — Общество содействия развитию бирж и рынков капитала в странах Центральной и Восточной Европы), вошедшей в группу Deutsche Börse. В том же году оно было создано, при поддержке Федерального правительства и немецких кредитных институтов, в ответ на постоянно растущую потребность в оказании той или иной поддержки создаваемым биржевым системам в странах, строящих рыночную экономику. Федеральное правительство ФРГ финансировало эти проекты из средств программы TRANSFORM».

Это была программа, инициированная и финансируемая правительством Германии. Осуществлялась она на основе межправительственных соглашений ФРГ и России и была направлена на поддержку становления рыночных структур в нашей стране. Организаторы заявляли, что программа не имеет коммерческой направленности, связанной со скорейшей финансовой или материальной отдачей.

Представители Российской международной валютно-фондовой биржи предлагали тогда же 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.

Впрочем, вытеснить тогда американское влияние на российский рынок им не удалось, и консультанты из США внедрили у нас свою систему. Это сказалось даже на том, что вместо маклеров в России прижились брокеры.

Мерзликин К. Э.: «*Тогда было ощущение, что рынок ценных бумаг должен вот-вот начать быстро расти. И необходимо создавать инфраструктуру, чтобы предложить её этому рынку. Поэтому мы так активно сотрудничали с немецкими коллегами, работавшими, кстати, в основном с бумажными акциями на предъявителя. Сделали ставку на них и мы, исходя из того, что бумажная технология проще для внедрения. Вместе с тем сразу предполагали вводить глобальный сертификат, для размещения которого создан был собственный Кассовый союз. Соединённые в одну цепочку биржа и КС были точным слепком с немецкой модели. Согласно ей, банкам не был ограничен доступ к торговле ценными бумагами. Однако тогда же стало ясно, что, занимаясь перспективными проектами, надо ещё и деньги зарабатывать*».

В феврале 1993 года крупнейшие московские банки (Инкомбанк, банк «Столичный», Кредобанк и Мосбизнесбанк) подписали консорциальное соглашение, регламентирующее порядок взаимодействия при торговле краткосрочными межбанковскими кредитами.

Было решено создать Кассовый союз, который должен был гарантировать контрагентам быстрое прохождение платежей с зачислением их на счёт на второй рабочий день после заключения сделки.

Таким образом, Кассовый союз начал тогда в первую очередь заниматься денежным рынком. Из-за высоких темпов инфляции и отсутствия в то время высоколиквидных и надёжных ценных бумаг выгоднее было торговать краткосрочными межбанковскими депозитами, так называемыми короткими деньгами. За счёт этого в сентябре 1993 года число банков — членов Кассового союза — достигло 277, а объём торгов только за первую неделю сентября достиг 100 млрд рублей!

Проблемы у Кассового союза начались в сентябре — октябре 1993 года. В сентябре регулятор рынка запретил банкам допускать образование на корсчёте в ЦБ РФ отрицательного баланса (дебетового сальдо) — в результате возникла цепочка неплатежей. Крах этого направления работы Кассового союза стал, пожалуй, первым финансовым кризисом новой России. Это очень интересная история, но она не совсем соответствует заявленной в книге теме.

Вместе с этим биржа предлагала к продаже и ценные бумаги (акции нескольких эмитентов, главным образом банков), депозитные сертификаты, банковские векселя. Торги на бирже организовывались еженедельно, по четвергам.

Мерзликин К. Э.: «*Выходя на рынок ценных бумаг, как люди практичные, мы строили систему с большим количеством степеней свободы. Мы не навязывали рынку каких-либо технологических решений, считая, что он должен сам вырулить. Создавая гибкую систему, мы, как я уже говорил, отдавали тогда предпочтение бумажной технологии. Почему бумажный сертификат лучше? Да для того, чтобы ими торговать, не нужно сложных электронных систем!*

Имея свои чёткие представления о развитии рынка ценных бумаг, мы не могли пройти мимо развивающейся программы ваучерной приватизации. Используя напор и натиск, убеждая, что за Кассовым союзом стоят десятки крупнейших банков, что мы имеем неограниченные финансовые ресурсы, технологически продвинуты и имеем опыт проведения кредитных аукционов, мы приучили регулирующие органы к нашей незаменимости».

В результате 27 октября 1992 года Константин Мерзликин выступил на заседании биржевого совета и предложил проект организации безналичного оборота приватизационных чеков и акций приватизируемых предприятий. Для этого, по его словам, необходимо было создать региональные центры (кассовые союзы), производящие депонирование ваучеров и расчётное обслуживание финансовых посредников[1].

---

[1] *Тросников И.* Биржа втягивает банки в торговлю чеками // Коммерсантъ-Daily. 28.10.1992.

Мерзликин К. Э.: «*Мы были уверены, что это минимизирует расходы финансовых посредников при операциях с приватизационными чеками и значительно упростит сами операции. Механизм операций с ваучерами на межрегиональном уровне должен был функционировать путём открытия корреспондентских счетов-депо между центральным клиринг-депо центром (или Кассовым союзом) и его филиалами. Наши учредители меня поддержали, началась работа. Вскоре мы решили все юридические и технические вопросы, необходимые для запуска проекта*».

Теперь требовалось выстроить удобную систему учёта, позволяющую фиксировать наличие ваучеров, предоставляемых на приватизационных аукционах в любой точке страны. И сделать так, чтобы эта система безошибочно выводила использованные ваучеры из дальнейшего оборота. После реализации этой программы появилась возможность участвовать в федеральных аукционах из любой точки страны (где был филиал КС). Физически перевозить ваучеры не было необходимости.

«По не вполне понятным причинам Госкомимущество отдало предпочтение именно этой версии депозитария, что поставило все крупные фигуры на рынке депозитарных услуг в условия жёсткой конкуренции. Первая часть проекта должна была обеспечить безналичное обращение чеков и реализовывалась при финансовой поддержке западных консультантов»[1].

Скопив некоторое количество ваучеров, клиент (юридические лица напрямую или физические через посредника) открывал на бирже счёт-депо, депонировал на нём свои ваучеры, получал выписку, которую мог передать компании-организатору чекового аукциона при подаче заявки. Такая выписка была действительна до окончания аукциона и служила на нём платёжным средством. Это был прообраз Центрального депозитария, и задача его создания практически была выполнена! В Москве было открыто около 80 счетов. Все более-менее активные организации, в основном брокерские конторы, аккредитованные в Фонде имущества Москвы, были клиентами РМВФБ и накапливали здесь ваучеры для участия в аукционах. 22 января 1993 года вступил в действие договор биржи с Фондом имущества Москвы, по нему она получила функции центрального депозитария приватизационных чеков.

Вся схема в планах выглядела так[2]: в крупнейших региональных центрах создавались региональные депозитарные центры (РДЦ). Они выступали в роли ваучерных РКЦ — в них хранились все собранные местными финансовыми институтами ваучеры, а также информация об их владельцах и направлениях

---

[1] *Тросников И.* Обостряется конкуренция депозитариев // Коммерсантъ-Daily. 14.09.1993.

[2] Обзор приватизации // Коммерсантъ. 12.07.1993.

трансакций. Центры, как правило, создавались на базе одного из крупнейших региональных финансовых институтов на основе трёхстороннего соглашения между этим институтом, Кассовым союзом и местным фондом имущества. РДЦ были связаны между собой электронной on-line сетью Sprint-Net. Они же и являлись местом централизованного погашения ваучеров.

Далее, РДЦ начали активную кампанию по подключению местных финансовых институтов к национальной депозитарной сети. Для этого с ними заключались соглашения, согласно которым коммерческие финансовые институты (как правило, местные банки с разветвлённой сетью филиалов) получали право выступать в роли эмитентов так называемых свидетельств о депонировании ваучеров (СД). СД являлась именной бумагой, её выдача регистрироавлась на забалансовых счетах эмитентов. Все полученные в обмен на СД ваучеры передавались в РДЦ. Инвестор, получивший СД, имел возможность вложить его в акции приватизированных предприятий где угодно — СД принимались всеми фондами имущества при проведении чековых аукционов.

События развивались очень быстро. Договор между Фондом имущества Москвы и Кассовым союзом вступил в действие уже 22 января 1993 года. По нему КС обрёл функции центрального депозитария приватизационных чеков. И любое лицо — физическое или юридическое, желающее участвовать в чековом аукционе по продаже акций приватизируемых предприятий, самостоятельно или через посредника должно было открыть счёт в депозитарии Кассового союза.

На первой стадии (пилотный проект) РДЦ были организованы в пяти центрах, и было начато обслуживание первых аукционов. Планировалось создать РДЦ в 60 городах. Финансирование этой программы было открыто во второй половине июля 1993 года.

Уже в январе чековые аукционы прошли в 15 областях России. На них было выставлено 75 предприятий, оцененных на сумму около 440 млн руб. Больше всего таких предприятий оказалось в Кургане, Ростове, Ярославле, Вологде. Усреднённое число акций на аукционах составило 3,7 за один ваучер (номинал любой акции составлял 1000 рублей).

Для хранения приватизационных чеков были выделены помещения в мэрии Москвы (бывшем здании СЭВ на Новом Арбате), они оперативно оборудовались. Председатель Кассового союза Андрей Безбородов сообщал, что хранилища обеспечены надёжной охраной и имели достаточную ёмкость.

Мерзликин К. Э.: «*С нами работала зампред фонда — Марина Чекурова. В соответствии с договором, в наши функции входил оперативный контроль подлинности принимаемых на хранение ваучеров. Мы также передавали использованные на аукционе приватизационные чеки в фонд погашения.*

Самой узкой частью работы была касса. Принять и проверить миллионы чеков было нелегко! Был постоянный отсев поддельных ваучеров — в начале до 10%. Потом их стало меньше, так как жулики поняли, что их фокус не пройдёт — тем более рядом с кассой стоял милиционер, всегда готовый "задепонировать" их в кутузке.

Первым аукционом, расчёты по которому были осуществлены через Кассовый союз, стал аукцион на ценные бумаги акционерного общества "Торговый дом ГУМ". Заявки на него принимали в операционном зале Московской центральной фондовой биржи на Волоколамском шоссе.

С февраля аукционы пошли потоком — по схеме "приватизационного конвейера", то есть когда на аукцион выставлялось одновременно несколько предприятий. Сбор заявок производился несколькими фирмами без специализации на акциях того или иного предприятия, а хранение и погашение ваучеров осуществлялось централизованно. Мы получали фиксированные средства за обслуживание аукционов, основные же деньги оказывались у "Аукционного центра", который тогда возглавляла Юля Загачин».

Недовольны успехами КС были в Депозитарии РИНАКО. Межрегиональная система депозитариев Кассового союза, расходы по внедрению которой на территории России взяло на себя американское правительство, была прямым конкурентом РИНАКО на Дальнем Востоке, где, в частности, успешно реализовывался их проект в Находке.

Агроскин В. В.: «*Кассовый союз, основанный как межбанковская инициатива под эгидой Козлова, неожиданно был выбран Чубайсом как организатор системы безналичного обращения приватизационных чеков (ваучеров). К сожалению, причин именно такого выбора я не знаю, и даже слухи, наполнявшие в то время рынок, вспомнить уже не могу. Система Московского аукционного центра, которую возглавила Юлия Загачин, дала возможность депонировать ваучеры в Москве и работать с ними на большинстве чековых аукционов в России. Так были в полном соответствии с рекомендациями "Группы 30" обездвижены и дематериализованы первые реальные ценные бумаги на предъявителя. Однако монополия Кассового союза на обездвиживание ваучеров в Москве (в регионах были свои центры) вызывала много вопросов. Мы вступили в длительную переписку с Госкомимуществом, и в результате, уже под конец срока действия чеков, Депозитарий РИНАКО получил те же права на депонирование ваучеров в Москве».*

«Менеджеры Кассового союза в рамках этого проекта добились подписания уже 20 четырёхсторонних договоров (Кассовый союз, Федеральный фонд имущества, местный фонд имущества и местная финансовая компания, выполняющая роль регионального депозитарного центра). Конкуренты Кассового союза спра-

ведливо опасаются, что создаваемая в рамках частично финансируемого государством проекта межрегиональная депозитарная сеть позволит Кассовому союзу после окончания ваучерной приватизации захватить значительную часть рынка депозитарных услуг для эмитентов и владельцев именных ценных бумаг»[1].

Ещё когда проект только начал осуществляться, Дмитрий Васильев, в то время зампредседателя Госкомимущества РФ, представил Константина Мерзликина зарубежным консультантам, им была сформулирована задача по оказанию Кассовому союзу технологической помощи. Консультанты в тот момент пытались решить ту же проблему, что и эксперты КС. В результате Агентство США по международному развитию USAID взяло на себя финансирование технического обеспечения создания межрегиональной депозитарной сети (оплату консультантов, линий связи Sprint-Net, приобретение офисной техники, включая «крутых» на тот момент 486-х компьютеров и др.). Менеджмент проекта осуществляла американская компания Deloitte & Touche при участии высокопрофессиональных экспертов — Джима Робинсона, известного деятеля с Уолл-стрит, и Ивонн Роджерс.

Мерзликин К. Э.: «*Не всегда в регионах мы открывали филиалы — часто это был агентский договор с другим юридическим лицом. Например, расчётно-депозитарный центр в Санкт-Петербурге был создан на базе Санкт-Петербургской валютной биржи. Там нашими партнёрами стали Евгений Енин и Михаил Осеевский*».

Пилотная часть проекта, включающая подготовку опорных пунктов новой депозитарной системы в четырёх городах страны (в Москве, Санкт-Петербурге, Перми и Новосибирске), была завершена в начале мае 1993 года.

Каждый депозитарий, вошедший в систему КС, оказывал клиентам весь спектр услуг по учёту и хранению ценных бумаг, организации эмиссии акций и фиксации сделок. Все операции проводились в режиме реального времени. Это были некие «ваучерные РКЦ» (расчётно-кассовые центры).

«В среду фонд имущества Пермской области сообщил результаты чекового аукциона по одному из крупнейших в своей отрасли предприятий — титаномагниевому комбинату АВИСМА. ...Курс аукциона оказался очень высоким даже для предприятий цветной металлургии — на один ваучер пришлась одна акция номиналом 200 руб. Столь высокая аукционная цена акций этого предприятия объясняется не только его высокой инвестиционной привлекательностью. Во многом высокий курс был обусловлен процедурой проведения аукциона — Фонд

[1] *Тросников И.* Обостряется конкуренция депозитариев // Коммерсантъ-Daily. 14.09.1993.

имущества Пермской области принимал не только наличные ваучеры, но и свидетельства о депонировании чеков, которые можно было получить в Кассовом союзе, отдав туда свои ваучеры. Таким образом, крупные инвесторы могли не возить чемоданы с чеками в Пермь в случае, если они депонировали ваучеры в Кассовый союз. Московские инвесторы не замедлили воспользоваться представившейся возможностью. Наиболее крупные заявки от столичных фирм достигали 70–80 тыс. чеков, а пакеты, приобретённые самыми удачливыми инвесторами, составляли примерно 5,5% от уставного капитала»[1].

Отмечали и непродуманность в проведении аукциона на законодательном уровне: погашение ваучеров, согласно действующему законодательству, обязан был проводить продавец — фонд имущества. Но вот сотрудники фонда как раз и не испытывали желания обрабатывать огромные партии чеков, депонированных в Москве.

Мерзликин К. Э.: «*Кстати, после этого аукциона Дмитрий Васильев подписал временную инструкцию, после выхода которой погашение ваучеров, депонированных победителями, стал осуществлять Кассовый союз. После аукциона чек гасился по акту — в нём пробивали дырку, а в конце концов их сжигали*».

В июле 1993 года КС при поддержке большой группы крупнейших западных финансовых консультационных фирм приступил к реализации основной части программы разворачивания национальной депозитарной инфраструктуры. Сразу же к электронной сети Sprint-Net, связывающей узлы создаваемой инфраструктуры, были подключены ещё 12 региональных депозитарных центров, оборудование которых к настоящему времени было практически завершено.

Государство тоже принимало на себя часть расходов по реализации проекта и обеспечивало правовую и техническую поддержку, коммерческие же структуры выступали в роли основных исполнителей проекта. Так, региональные депозитарные центры (РДЦ), представляющие собой узлы создаваемой инфраструктуры, организовывались на базе уже действующих коммерческих финансовых институтов, но должны были функционировать в тесном взаимодействии с местными фондами имущества[2].

Планировалось, что в России будет создана сеть из не менее 60 высококлассно оборудованных региональных депозитарных центров.

Удалось создать 27: на базе Ярославского депозитарного центра, «ВСМ-Депозитарий» (Иркутская область), Акционерного банка «Нижегородский

---

[1] *Ковалёв А., Чиккер С., Смирнов В.* Приватизация // Коммерсантъ-Daily. 09.07.1993.

[2] *Тросников И.* Общенациональный депозитарий ваучеров // Коммерсантъ-Daily. 13.07.1993.

банкирский дом», Воронежского коммерческого банка «Энергия», Уральского фондового центра (Свердловская область), Саратовской фондовой биржи, Инвестиционно-трастовой компании «Саха-Инвест-Сервис» (Саха-Якутия), Курского акционерного промышленного банка и др.

Мерзликин К. Э.: «*Практика показала, что настолько масштабно задуманная сеть в тот момент не понадобилась, да и драматические события октября вмешались в наши планы*».

«Эксперты "Ъ" отмечают, что осуществление проекта сделает Кассовый союз менеджером самой мощной и поддерживаемой государством депозитарной системы, что, вероятно, подтолкнет союз к переходу от обслуживания рынка ваучеров к обслуживанию рынка именных ценных бумаг»[1].

«Конкуренты Кассового союза справедливо опасаются, что создаваемая в рамках частично финансируемого государством проекта межрегиональная депозитарная сеть позволит Кассовому союзу после окончания ваучерной приватизации захватить значительную часть рынка депозитарных услуг для эмитентов и владельцев именных ценных бумаг»[2].

Мерзликин К. Э.: «*Оставалось действительно сделать шаг: тем же самым клиентам открыть в московском Кассовом союзе счета на ценные бумаги. Куда по итогам аукционов эти ценные бумаги и зачислять. И всё! При этом не нужен был никакой реестр! В том, что такая система не реализовалась, виноваты даже не американские консультанты, больше привыкшие к своей системе с реестрами, они как раз сильно не давили, а брокеры, видевшие во взаимоотношениях с регистраторами приличный бизнес. Поэтому и ОЛМА, и "Аналайз", и "Гранд" хотели работать с реестрами, тем более что работа с ваучерами заканчивалась. Брокеры же были главными партнёрами американских консультантов, с ними нельзя было не считаться!*

Бывали и почти курьёзные случаи, причины которых были понятны, однако не ясно, на что при этом люди рассчитывали. В частности, попортил нам нервы первый зампред Госкомимущества России А. В. Иваненко. Летом 1993 года, когда реализация нашего проекта была в самом разгаре, центры были созданы в 17 областях России, а затраты на оборудование и обучение технического персонала составили уже несколько миллионов долларов США, Александр Владимирович неожиданно "настоятельно рекомендовал" представителям региональных фондов имущества использовать при налаживании безналичного обращения ваучеров систему созданную ассоциацией "Восточно-европейское сотрудничество и торговля" и даже подписал соответствующую бумагу».

---

[1] Там же.

[2] Там же. 14.09.1993.

«Специалисты отечественного рынка ценных бумаг, давно привыкшие к нестандартным ходам Госкомимущества, до сих пор не могут понять, чем вызван столь явный протекционизм этой государственной организации в отношении малоизвестной на финансовом рынке ассоциации»[1].

В сентябре 1993 года вышло знаменитое постановление Ельцина, вокруг Белого дома появилось оцепление, оно охватило и здание мэрии на Новом Арбате (здание СЭВ).

28 сентября Главное управление ЦБ по Москве приостановило активные операции по корсчёту Кассового союза, мотивируя своё решение отсутствием у КС лицензии на ведение банковских операций. Проект межбанковского кредитования, приносящий Кассовому союзу основной доход, фактически перестал существовать. Крах Кассового союза (пока только в этом сегменте) стал первым банковским кризисом новой России. Тема интересная, но не относящаяся к данной книге.

1 октября КС организовал оперативный переезд на «запасное поле» в Лужники.

Мерзликин К. Э.: «*В первую очередь перевозились расчётные департаменты, так как необходимо было обеспечить возврат выданных ранее денежных кредитов. Задержись мы ещё на день, и объём невозвращённых кредитов мог бы измеряться миллиардами рублей! Перевезли основную часть учётного оборудования, документы депозитарного подразделения. За день до событий мы звонили Лужкову, Чубайсу, Васильеву — нам обещали, что приедут БТРы с минуты на минуту и перевезут приватизационные чеки в более безопасное место. Но...*

В воскресение 3 октября вооружённые группы защитников Белого дома захватили несколько нижних этажей здания, где находился основной офис Кассового союза. Располагавшийся на первом этаже центр, был полностью разрушен. Пришлось поволноваться. Представьте моё состояние, когда я смотрел по телевизору хронику захвата. Вот грузовик таранит левое крыло здания, где находился наш операционный зал, вот один из "захватчиков" у лифтов машет огромной связкой ключей!

Только 7 октября мы смогли осмотреть разгромленные помещения и закончить печальную экскурсию вздохом облегчения — хранилище чеков и его содержимое остались нетронутыми. К тому же сработали принятые при строительстве хранилища меры противопожарной безопасности и ваучеры не пострадали от пожара.

---

[1] *Верёвкин И.* В России начался депозитарный бум // Коммерсантъ-Daily. 20.07.1993.

Возможно, если бы нападавшие прочитали эту книгу и знали о роли учётной системы в ваучерной приватизации, они были бы упорнее в поиске "закромов Родины" и последствия были бы тяжелее. Последствием разграбления хранилища приватизационных чеков КС (на момент атаки там было задепонировано около 12 млн ваучеров) вполне мог стать крах ваучерной приватизации! Или, по крайней мере, это событие вошло бы в Книгу Гиннесса как крупнейший в мировой истории поджог ценных бумаг».

Если бы хранилище было вскрыто и миллионы находящихся в нём ваучеров изъяты, то рынку приватизационных чеков было бы не избежать страшного потрясения из-за моментального расширения предложения этих ценных бумаг. Система КС на тот момент аккумулировала более 13 млн ваучеров.

Васильев Д. В.: *«Трудно себе представить, что я пережил за эти дни: если бы 10 миллионов чеков, каждый стоимостью 5–6 долларов были бы похищены, спросили бы в конце концов с меня. Конечно, никакие другие события того октября меня уже не интересовали. Я пытался выбить у Лужкова броневики (поскольку войска были у него), чтобы хоть на несколько часов отвоевать СЭВ и вывезти оттуда чеки. Но Лужкову тогда было не до того: у каждого были свои приоритеты в этой ситуации.*

В итоге русская случайность сыграла свою решающую роль и в этой истории. Пока на верхних этажах растаскивали компьютеры и срезали телефоны, ваучеры общей стоимостью приблизительно в 20 миллионов долларов никто не тронул. По счастливой случайности кто-то из охранников поставил вешалку перед дверью, ведущей в подвал. За этой вешалкой налётчики не заметили дверь с висящим на ней простым замком»[1].

Только 7 октября сотрудники Кассового союза получили наконец возможность осмотреть все свои помещения. Осмотр закончился вздохом облегчения — хранилище чеков и его содержимое остались нетронутыми.

Зато в ноябре того же года ещё 6 крупных областных центров России (Калининград, Екатеринбург, Владивосток, Омск, Тюмень, Воронеж) вошли в единую сеть региональных депозитариев, которая позволяла переводить приватизационные чеки в безналичную форму и осуществлять оперативные межрегиональные расчёты в сети из 10 городов.

К лету 1994 года комиссия ГКИ, в которую входили аудиторы компании Price Waterhouse, посетила с проверками большинство региональных и почти все московские депозитарии, в которых хранились приватизационные чеки.

Лагунов В. Я.: *«Практически сразу по завершении чековой приватизации распоряжением ГКИ была сформирована комиссия по проверке депозитария Кассового союза (в здании мэрии на Новом Арбате) и его готовности*

[1] Приватизация по-российски / под ред. А. Чубайса. М.: Вагриус, 1999. С. 134, 135.

к погашению и последующему уничтожению хранящихся в депозитарии нескольких десятков миллионов приватизационных чеков. В состав комиссии от нашей группы консультантов PW вошли я и С.Н. Наумов. Накопленный опыт проведения проверок позволил нам к сентябрю 1994 года оперативно провести сверку хранящихся чеков с их количеством по протоколам размещения, а Кассовому союзу приступить к погашению приватизационных чеков и их последующему уничтожению. Значительный объём работ тогда же был проведён и с Фондом имущества Москвы по хранящимся в Кассовом союзе приватизационным чекам, собранным при размещении акций приватизированных московских предприятий и подлежащим погашению и уничтожению. Проверка была весьма трудоёмкая и по её окончании я был готов с закрытыми глазами показать, в каком хранилище Кассового союза, где и сколько хранится приватизационных чеков по каждому прошедшему аукциону. Были чеки не только пересчитаны, но и проверены на подлинность».

В конце 1994 года прошла операция по плановому уничтожению ваучеров. Распоряжением Правительства Москвы «О Московском центре хранения и уничтожения погашенных приватизационных чеков» была создана комиссии по их уничтожению.

Председателем комиссии был назначен заместитель руководителя Москомимущества Николай Гуськов. На комиссию возложили контроль за соблюдением нормативных требований, порядком хранения, погашения и уничтожения ваучеров, собранных в процессе приватизации московских предприятий. Все работы по уничтожению погашенных приватизационных чеков проводило ЗАО «Кассовый союз»[1].

На финише проекта КС хранил уже 50 млн ваучеров! Расставаясь с ними, их вновь все пересчитали, множество комиссий подписали необходимые акты, и уже никому не нужные бумажки отправились в топку одного из металлургических заводов.

В том же году начались взаимоотношения между Кассовым союзом и Депозитарием РИНАКО. Когда тот стал уполномоченным депозитарием, осуществляющим расчёты с использованием свидетельств о депонировании и чековых счетов. Кассовый союз, как центральный депозитарий по этой теме, установил ринаковцам электронную систему учёта ваучеров, депонируемых для чековых аукционов.

Курчанов П. Ф.: *«Система должна была в режиме онлайн сообщать им о принятых нами для чековых аукционов ваучерах и о выданных клиентам свидетельствах о депонировании. Эта информация собиралась в Кассовом союзе и использовалась для контроля за деятельностью уполномоченных депозита-*

[1] Коммерсантъ. 20.09.1994.

риев (их по всей стране было, кажется, около 30). Реально же информация была использована для контроля один раз — в августе 2005 года, когда мы сдавали Кассовому союзу погашенные нами ваучеры. Система представляла собой иностранную разработку, предоставленную консультантами, очень плохую и совершенно не адаптированную под российские реалии, в частности, под наши линии связи. Система постоянно давала сбои, связь с сервером Кассового союза не устанавливалась или постоянно разрывалась — сплошное мучение. Было проще съездить в КС (он располагался в здании мэрии) и отвезти наш отчёт, но нам говорили: "Нельзя, у нас технология..." Поэтому, когда пришла пора сдавать наши ваучеры, мы с удивлением и облегчением обнаружили, что всё совпадает: в системе Кассового союза за нами числилось столько же ваучеров, сколько и в нашем собственном учёте. Это, конечно, шутка, зная особенности "системы", мы постоянно сверяли остатки — без этого цифры точно бы разошлись. Но в каждой шутке, как говорится, есть доля шутки. Кто знает, не жила ли система своей жизнью после окончания нами операций?»

Мерзликина М. А.: *«Ещё в августе 1992 года мы побывали во Франкфурте-на-Майне в огромных хранилищах бумажных акций на предъявителя (так называемых трезорах) немецкого Кассового союза. Там мы и узнали, как торговая биржевая система соотносится с системой хранения и расчётов по ценным бумагам (депозитарно-расчётной), и познакомились с надёжной немецкой системой безопасности. Мы её тогда тщательно изучили и в дальнейшем использовали в своей работе в рамках системы хранения приватизационных чеков. Поэтому и проблем в дальнейшем у нас при работе с ваучерами практически не было!»*

По версии Виктора Агроскина, во время событий октября 1993 года *«работники хранилища задвинули дверь в подвал шкафом и покинули помещение, а здание было захвачено боевиками Верховного Совета. Если бы они узнали о хранилище, то могли бы просто сорвать ваучерную приватизацию. Повторный вброс в обращение массы депонированных там чеков создал бы практически неразрешимые правовые и технологические проблемы для продолжения чековых аукционов»*.

Таким образом, проект по созданию национальной сети депозитарных центров, обеспечивающих безналичное обращение приватизационных чеков стал первым масштабным опытом сотрудничества государственных (Госкомимущество России) и коммерческих структур (КС) в области развития инфраструктуры российского фондового рынка.

В 1993 году Кассовый союз создал две дочерние структуры с похожими названиями: Депозитарно-клиринговый банк и Депозитарно-клиринговую компанию. Банк по существующему законодательству имел несколько учредителей, ДКК же на 100 % была учреждена КС. Председателем совета директоров стал Константин Мерзликин.

Прекратил своё существование КС столь же неожиданно, как и появился. Говорили, что у него были шансы стать центральным депозитарием наравне с ДКК и функционирующей сетью Депозитарно-расчётного союза. Однако не все с этим согласны.

Лансков П. М.: «*Я бы в данный список не включал систему Кассового союза, сделанную по немецкой технологии для обслуживания ваучеров как документарных бумаг. Система у них обслуживалась очень дорогой сетью Sprint-Net. Работала она до тех пор, пока за неё платили американцы*».

В середине 1990-х годов в брокерской среде говорилось, что РТС создан для клиентов, а сами брокеры сделки между собой заключали ещё вне РТС. Или, как говорили, «в рынке». Там совершалось большинство сделок.

«Кассовый союз и другие подобные ему структуры придуманы отнюдь не только для того, чтобы снизить психологическое давление на рынок. Такие конторы существуют, чтобы инвестиционные компании могли покупать или продавать ценные бумаги для себя по ценам, лучшим, чем они это делают для своих клиентов. В отличие от РТС, где сделки заключаются по твёрдым ценам покупки или продажи, в Кассовом союзе цена каждой сделки — это предмет торга, в результате чего котировки акций находятся там на уровне между лучшей ценой на покупку и лучшей ценой на продажу в РТС»[1].

И, как подтверждение, рассказ того же брокера, показывающий специфику работы бойцов этого фронта.

«Как-то раз цены на акции Мосэнерго разогнали выше доллара. Ну и звонят мне из этого Кассового союза: “Хочешь Мосэнерго? По 1,005?” Смотрю, в системе (в РТС) лучшая цена на покупку — 1,01 доллара. Мосэнерговская “дочка” — “Энергоинвест” — по этой цене покупает. Остальные по единичке стоят — такой стройный ряд. И мне предлагают по 1,005. Это означает, что кто-то готов конкретно продавать. “Единица”, — говорю, чтобы отделаться. “Ну и сколько же ты возьмёшь?” — спрашивают. Думаю: “Шутят, что ли?” “Да хоть сто тысяч!” — говорю. В ответ: “Получил. “Ренессанс-Капитал””.

Я соображаю, что сделал что-то не то: “Ренессанс” — ребята грамотные, просто так не продают. Начинаю звонить и быстро скидывать всё обратно. Помню, еле-еле успел “Тройке” немного продать. При этом ещё в “Тройке” по дружбе говорят: “Сегодня нам „Ренессанс” Мосэнерго много продал”. И только я это слышу, перед моими глазами такая сделка, что я чуть со стула не падаю: два миллиона акций Мосэнерго по доллару за акцию! Мосэнерго — такая бумага, что её очень крупными лотами не про-

[1] *Арсеньев В.* Руководство по российскому рынку капитала. М.: Альпина Паблишер, 2001. С. 23.

дают: максимум пол-лимона, но это очень редко. А тут ниже бида[1] *, хотя такой большой лот обычно с премией по отношению к офферу продаётся!Ну, думаю, всё. Надо сливать.*

Смотрю, в системе стоят ещё четыре "чайника", всё ещё выше 99 центов покупают. Думаю, к этим мне уже не успеть — им сольют другие и сделают это раньше меня. И одна компания (не буду говорить какая, ладно?) покупает Мосэнерго по 99. Они не то что "чайники" — просто я знаю, что у них есть эти бумаги, и они будут пытаться поддерживать рынок. Звоню.

— Соедините меня, пожалуйста, с трейдерами.

— С какими трейдерами?

— По акциям! — нервно так говорю, тороплюсь.

— А-а, сейчас. А по каким акциям?

— Да по Мосэнерго!!

Я уже в крайнем возбуждении, быстрее бы слить, убытки сидишь считаешь. Соединяют наконец.

Чувак там, чувствуется, пьёт чай с бубликами, кайфует. И тут я ему: "Мосэнерго, 99 центов, 50 тысяч, получил!" Как приговор. Мне потом рассказывали, что это было очень смешно. Но в тот момент мне было не до смеха — время было дорого. И вот, я уже бросаю трубку, он кричит: "Кто ты?!" И только тут я соображаю, что даже не назвался, и сделки просто-напросто может не быть. Быстро говорю, бросаю трубку, и бегом сливать следующему, следующему, следующему. Вечером цены уже были на уровне 93 центов, и даже по ним уже неохотно брали. Но я слил ещё какое-то количество воздуха и в итоге вышел даже в плюс.

Вечером пришёл в "Бостон". Поговорили мы и сошлись на том, что "Ренессанс" что-то знает о Боре. И точно: через несколько минут появляется сообщение, что у Ельцина какие-то осложнения. Дальше всё понятно. Тут главное быть первым. Ведь у многих ещё нет "Рейтера", и, что у Бори со здоровьем плохо, им никто не скажет. Точнее, скажут, но в завуалированной такой форме: Мосэнерго, 99 центов, 50 тысяч, получил»[2].

---

[1] «Бидом» на брокерском сленге называется цена на покупку акций, «оффером» — соответственно, цена на продажу. Лучшим «бидом» является самая высокая цена на покупку, в данном случае — 1,01 доллара, за акцию Мосэнерго. Когда продавец соглашается на более низкую цену, это означает, что пакет, который он собирается продавать, настолько велик, что не имеет смысла пытаться реализовывать его постепенно, не сильно роняя цены. Гораздо лучше продавать акции достаточно крупными лотами по более низкой цене, но при этом выигрывать время.

[2] *Арсеньев В.* Руководство по российскому рынку капитала. М.: Альпина Паблишер, 2001. С. 24.

ДЕПОЗИТАРИИ И РЕГИСТРАТОРЫ

Сразу отметим: несмотря на то, что термин «учётная система» впервые появился только в докладе «О концептуальных подходах к месту и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг», утверждённом совместно ФКЦБ, Минфином и Банком России только 1 июля 1997 года, он будет использоваться в этой главе и во всей книге, относящейся к более раннему периоду. Как совершенно справедливо отметил Борис Черкасский, *«термин оказался удачным и был быстро подхвачен фондовым сообществом»*.

В докладе под учётной системой понималась совокупность институтов фондового рынка, которые вели записи, удостоверяющие права клиентов на ценные бумаги. В тот момент в России к таким институтам относились реестродержатели и депозитарии. И те и другие должны были фиксировать права собственности на ценные бумаги как на имущество, а также подтверждать права кредиторов (инвесторов) перед должником (эмитентом).

Предоставление эффективной защиты добросовестному приобретателю именных ценных бумаг (под которыми обычно понимаются акции) является одним из важнейших условий развития фондового рынка в России, создания организованных торговых систем. Между тем вопрос о защите добросовестного приобретателя именных ценных бумаг не урегулирован в действующем законодательстве, а существующие нормы не могут быть признаны достаточными. Реплика одного консультанта из KPMG, которая сказала, что «эта инфраструктура, как водопровод: пока хорошо работает, никто не замечает».

Старая система учёта и хранения ценных бумаг стала неэффективной в конце 1970-х — начале 1980-х годов, когда на мировом фондовом рынке резко повысилась активность участников. Тогда Международная неправительственная комиссия экспертов по вопросам международной финансовой системы («Группа 30», G-30) предложила использовать централизованные компьютеризированные депозитарные институты, обеспечивающие одновременное движение ценных бумаг и денег, и для этого дематериализовать, «обездвижить» ценные бумаги и принять единый трёхдневный срок для доставки ценных бумаг и проведения денежных расчётов.

Эти рекомендации попали на благодатную почву в СССР. Конечно, одной из причин их успешного шествия в нашей стране, был субъективный фактор. Роль Андрея Козлова в продвижении этого документа сложно отрицать.

В записке Д. В. Тулину 25 декабря 1991 года А. А. Козлов напишет: *«Мною в инициативном порядке составлены некоторые рекомендации по учёту ценных бумаг в депозитариях. В этих рекомендациях использован опыт зарубежных стран, международные рекомендации и стандарты»*.

Согласно условиям выпуска Первого государственного внутреннего займа РСФСР 1991 года, долговые обязательства этого займа будут уже иметь безбумажную форму и оформляться единым глобальным сертификатом.

Важно отметить и то, что рекомендации оказалась малопригодны в странах с развитыми рынками ценных бумаг. Заниматься капитальной перестройкой учёной системы, сросшейся с национальными формами бухгалтерского учёта, отработанной за многие годы практики, желания не было. Как говорит восточная пословица: «Когда караван разворачивается, первым становится хромой верблюд». Таким образом Советский Союз оказался в уникальной ситуации, так как у нас не было сложившейся системы хранения ценных бумаг и менять было нечего. Появилась возможность начать создавать учётную систему рынка ценных бумаг с нуля, сообразуясь с самыми современными разработками, отвечающую современным потребностям правового регулирования указанного, пропустив стадию совершенствования бумажных технологий. Российские регистраторы и депозитарии возникали уже как организации, ведущие электронные счета владельцев активов.

Плескачевский В. С.: *«Мы практически пропустили большую часть истории денежного рынка и воспользовались чужим опытом для того, чтобы не повторять ошибок предшественников. И у нас не было тяжёлого груза прошлого, а была возможность начать с чистого листа».*

Как не вспомнить, что в Европе до сих пор существуют бронированные хранилища, где грудами сложены пачки бумажных акций и облигаций. Впрочем, немного жаль, что красочные акции компании Playboy вскоре можно будет посмотреть только у коллекционеров.

Юдин Ю. К.: *«Тогда были очень ограниченные возможности для развития. Законодательной базы практически не было. Небольшую инструкцию, но очень полезную в 1992 году написал Андрей Андреевич Козлов, она описывала только бумажный документооборот в депозитарном отделе банка. Материалов методических в то время тоже почти не было. Большую помощь оказала замечательная, но очень старая книга начала прошлого века “Банки и банковское дело”, по-моему, Бухвальда».*

Инструкция, подготовленная Козловым, стала фактически первым документом, посвящённым депозитариям, на русском языке. Она называлась «Рекомендации по ведению депозитарной деятельности». Начинающие участники рынка с трепетом и вниманием изучали наравне с переведённым на русский докладом «Группы 30».

Считается, что в апреле 1992 года группа программистов вычислительного центра инвестиционной компании РИНАКО создала первый отечественный депозитарий. В декабре 1992 года оригинальную разработку программы депозитарного обслуживания предложил ещё один участник рынка — Кассовый

союз. Госкомимущество отдало предпочтение именно этой версии депозитария, что поставило все крупные фигуры на рынке депозитарных услуг в условия жёсткой конкуренции. Этим компаниям из-за их особой роли в развитии рынка в тот период мы посвятим отдельные главы.

Но, как отмечают создатели Депозитария РИНАКО, их команда программистов писала некую программу учёта ценных бумаг по безбумажной технологии на основе рекомендаций Андрея Андреевича Козлова.

Массовая приватизация сформировала спрос на услуги по удостоверению прав на ценные бумаги и предопределила возникающий тогда облик фондового рынка.

Если о реестре первый раз в нормативных документах было упомянуто ещё в Положении об акционерных обществах (Постановление Совмина СССР № 601 от 25.12.90 года), то слово «депозитарий» впервые появляется 7 октября 1992 года в Указе Президента России № 1186 «О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий». Речь в нём шла об инвестиционных фондах, в том числе чековых, на которые тогда возлагались особые надежды по привлечению населения на фондовый рынок. Согласно этому указу, имущество ЧИФов должно было храниться в депозитариях. Что это такое, из указа никому понятно не было.

На чековые инвестиционные фонды возлагались особые надежды по привлечению населения на фондовый рынок. А для их плодотворной работы нужны были депозитарии. В указе «депозитарий» понимался как некая организация, которая учитывает активы и присматривает за деятельностью фонда. Что-то похожее на продвинутую бухгалтерию. Но что и как должен был делать депозитарий, было совершенно из этого документа не понятно. Не было ничего сказано в нём и о реестре акционеров фонда.

Потёмкин А. И.: *«Андрей рассказывал мне, что первый депозитарий он создал уже в 1992 году, когда появился проект ГДО (государственные долговые обязательства). Андрей шутливо говорил, что его депозитарий состоял из четырёх папок, лежавших на его столе, в которых был учёт этих обязательств».*

Следует отметить, что в то время различий между регистраторами и депозитариями ещё не видели. Да и вообще теорией никто, кроме Козлова, пожалуй, и не занимался. Так продолжалось вплоть до начала большой приватизации, до того момента, как к делу подключилось Госкомимущество, а впоследствии — ФКЦБ.

В 1993 году после завершения первых чековых аукционов, у новых акционерных обществ возникла необходимость ведения реестра акционеров, полученного от фонда имущества. Кроме информационной функции (кто их акционеры и сколько у них акций) надо было в дальнейшем фиксировать

переход акций от одного акционера к другому. Просто в тетради это сделать было сложно, а в некоторых случаях (в случае большого количества транзакций) и невозможно. Поэтому Госкомимущество и ФКЦБ предложили брокерским компаниям организовать такую регистрационную деятельность.

Тогда же разговор зашёл и о депозитариях, в которые должны были ваучеры депонироваться. Стали возникать компании, осуществляющие деятельность по ведению реестров.

Орехов Р. Г.: *«Я понимал, что есть некий объём уже физически выпущенных бумаг и с ними было необходимо работать. Уже позже профучастники устроили бойню между сторонниками депозитариев и регистраторов. Поднимали флаг и бились, не разбирая, кто прав, а кто не прав. Васильев понимал, что историческую функцию депозитариев у банков не отнять, и поэтому лоббировал не связанных с ними регистраторов. Борьба приобрела эмоционально-личностный характер.*

На попытки сторон привлечь в качестве своего союзника Р. Г. Орехова тот ответил: *«Вы воюйте, но написано будет так!»*

Абрамов А. Е.: *«В 1992 году после принятия программы массовой приватизации мы в Госкомимуществе столкнулись с необходимостью скорейшего решения двух проблем — создания системы удостоверения прав на акции и формирования инфраструктуры, необходимой для чековых инвестиционных фондов».*

Тогда думали, в первую очередь, о нормативных актах, касавшихся процесса приватизации и регламентировавших в основном деятельность депозитариев специализированных инвестиционных фондов приватизации, аккумулирующих приватизационные чеки граждан (чековых инвестиционных фондов). Эти депозитарии ещё сложно было назвать полноценными депозитариями. Действительным депозитарием можно было назвать разве что Депозитарий РИНАКО, не совмещавший депозитарную деятельность с торговлей ценными бумагами и реально ведущим счета-депо. Остальные же структуры, даже гордо носящие имя «депозитарий», были регистраторами в чистом виде.

Большинство первых отечественных депозитариев возникло в 1992–1993 годах, и создавались они под влиянием иностранных консультантов на деньги международных финансовых институтов. Так в октябре 1992 года Credit Swiss First Boston запускает работу депозитария для первого приватизированного предприятия, выставленного на чековый аукцион. Это было АО «Большевик».

В декабре 1992 года Deloitte & Touche вместе с Кассовым союзом начинает заниматься созданием национальной депозитарной сети, обеспечивающей безналичное обращение ваучеров.

Одной из первых откликнулась на призыв регулятора и создала подразделение по ведению реестра акционеров ИФ «ОЛМА». Её специалистами была

подготовлена программа ведения реестров акционеров — сложный методический проект, требующий и теоретических разработок, и технологических компьютерных решений.

Ячник О. Е.: *«В тот момент аналогов в России не было. Предприятия, которые мы консультировали, сразу поручали нам ведение своих реестров акционеров. Кроме того, многие акционерные общества покупали наше программное обеспечение и просили обучить их сотрудников работать с ним. Пришлось организовывать и учебный отдел, который в дальнейшем сопровождал работу программного обеспечения на этих предприятиях».*

В 1993–1994 годах на учебных семинарах ИФ «ОЛМА» прошли обучение по методике и организации ведения реестров акционерных обществ свыше 450 человек из 22 областей России, которые продолжили осуществлять регистраторскую деятельность.

В этот период российский бизнес по перемещению и учёту ценных бумаг развивался абсолютно стихийно, государству было не до него. Не было на первом этапе необходимости и в депозитариях. Услуги по регистрации клиентам предоставляли брокерские конторы, которые в своих бэк-офисах вели записи о количестве бумаг, купленных или проданных тем или иным лицом. Брокер покупал недооценённые акции и мог без труда самостоятельно продать их значительно дороже. Прибыли были настолько велики, что предпринимателя не сдерживали любые издержки на перерегистрацию акций. А ведь одна командировка к реестродержателю куда-нибудь за полярный круг могла обойтись в тысячу долларов. Ветераны до сих пор с ностальгией вспоминают легендарный посёлок Стрежевой, затерянный в тайге на севере Томской области, куда только самолётом можно долететь, в депозитариях которого хранились акции ведущих российских нефтяных компаний.

Однако постепенно рынок начал созревать, все начали считать деньги. Появилась необходимость разделить издержки между различными участниками рынка. В частности, было решено создать организации, которые будут собирать заявки на перерегистрацию акций от имени сразу нескольких брокеров и отправлять в реестр своего представителя (так появились трансфер-агенты). Дело совершенствовалось, и уже начали записывать в реестре акции на некоего номинального держателя. После чего все операции с бумагами из этого набора стало возможным регистрировать не в труднодоступном реестре, а в реестре номинального держателя. Так вскоре появится депозитарий — тот самый номинальный держатель, оказывающий порою и трансфер-агентские услуги.

Роль таких депозитариев порой выполняли банки, выпускавшие свои акции и принимавшие на хранение ценные бумаги клиентов и тоже попутно занимавшиеся их учётом. Многие создававшиеся тогда специализированные

депозитарные компании выполняли, в первую очередь, роль своеобразных курьерских служб — их сотрудники мотались по стране, перевозя от продавцов покупателям выписки из реестров.

Было понятно, что депозитарий не может быть маленьким. Чем больше у него клиентов, тем реже приходится обращаться в реестр, т. к. чаще сделки заключаются между ними. И маленькие структуры начнут закрываться из-за непомерно высоких издержек либо объединяться. Другая проблема состояла в высоких затратах на создание депозитария. Речь шла как о денежных расходах, так и о времени на установление связей с реестрами и другими депозитариями, на привлечение клиентов.

Всё это создало условия для того, чтобы вопросы о депозитариях и регистраторах в профессиональных интеллектуальных беседах в 1993 году стали ключевыми.

Учётная система рынка ценных бумаг в целом в то время характеризовалась следующими параметрами:

— отсутствием чёткой законодательной и нормативной базы;

— отсутствием единых, принятых всеми участниками фондового рынка требований или стандартов для программ ведения реестра;

— путаницей в терминах и понятиях «депозитарий» и «регистратор».

Агеев А. Ю.: *«Путаница в понятиях то время была очень большая: некоторые регистраторы считали себя депозитариями, а самих депозитариев в их привычном сегодня понимании практически не было. К тому времени в некоторых кредитных организациях появились специализированные подразделения, которые вели учёт собственных и клиентских ценных бумаг, правда, работали они при отсутствии необходимого правого поля. Каждый банк строил свой учёт по собственному представлению. В Центральном банке достаточно оперативно увидели необходимость создания правил для депозитарной деятельности банков и приступили к подготовке необходимой нормативной базы. В итоге Центральный банк стал активным участником процесса развития депозитарной индустрии в России. Безусловно, неоценимую роль в этом процессе сыграл Андрей Андреевич Козлов, который в тот момент возглавлял Департамент ценных бумаг Банка России. Это был харизматичный лидер "депозитарного движения". Он был одним из тех, благодаря кому эта индустрия приняла привычный для нас облик и кто стоял у истоков этой важнейшей составляющей инфраструктуры фондового рынка».*

Всё-таки решили, что регистраторами будут считаться те, кто держит реестры акционеров. После заключения договора с акционерным обществом их функции ограничивались ведением и хранением реестров акционеров.

Агеев А. Ю.: *«Доминировало мнение, что в России должен быть только один регистратор. Но на практике с нашим географическим размахом это не-*

возможно, тем более в те годы. В качестве компромиссного варианта предлагалось ограничить количество регистраторов в пределах нескольких десятков.

Однако в силу понятных обстоятельств большого прогресса здесь достигнуто не было. Российские участники фондового рынка вынуждены были принимать схему функционирования регистраторов такой, какой она была им предложена. Им просто не из чего было выбирать и не с чем сравнивать. В то же время иностранные участники очень неохотно приняли реализацию общей схемы, посчитав её той самой пресловутой российской спецификой».

Деятельность депозитария сложнее: он предоставлял услуги по хранению ценных бумаг инвестора и / или учёту прав на эти ценные бумаги, открывал своему клиенту-инвестору счета-депо, на которые зачислял его акции, после чего обслуживал этот счёт, фактически так же, как это делается в банке. Депозитарную деятельность в 1994 году могли осуществлять брокеры, инвестиционные компании, фондовые биржи, специализированные депозитарии, расчётно-депозитарные организации (РДО).

Регистраторы появились и «размножились» первыми. Они заняли свою нишу и существовали каждый самостоятельно. Дорогу новому регистраторскому бизнесу открыл один из первых документов, закрепивших обязанность приватизируемых акционерных обществ осуществлять ведение реестров акционеров — Указ Президента РФ от 27 октября 1993 года № 1769 «О мерах по обеспечению прав акционеров». Он требовал, чтобы акционерные общества с числом акционеров более 1000 передавали ведение реестра акционеров специализированным реестродержателям. Таким образом, указ ознаменовал новую эру в развитии инфраструктуры рынка ценных бумаг: открывалась дорога новому бизнесу — регистраторскому. Появилось понятие «номинальный держатель». Чтобы не нарушать указ, такие компании образовывались эмитентами. Некоторые брокерские конторы тоже выделили реестродержателя в отдельную структуру и оказались правы.

Кстати, этот указ содержал весьма либеральные требования к регистраторам. В их качестве могли выступать банки, инвестиционные институты, депозитарии или специализированные регистраторские компании.

Абрамов А. Е.: *«Вопрос о роли независимых регистраторов на фондовом рынке часто вызывает дискуссии. Моё мнение — их роль была позитивна. Они смогли в короткое время и без материальной поддержки государства наладить вполне эффективный бизнес, который достаточно жёстко контролировался регулирующим органом. Результативность альтернативных решений не очевидна. Если бы пришлось ждать создания центрального депозитария, то, очевидно, приватизация бы до настоящего времени не состоялась. Как в Белоруссии, мы имели бы центральный депозитарий при отсутствии фондового рынка. Идея передачи ведения реестров банкам просто утопична. Легко*

представить, что было бы с корпоративным управлением в России, если бы реестр "Норильского никеля" вёл бы ОНЭКСИМ-банк или "Российского алюминия" — банк "Союз"».

Лишь впоследствии были приняты нормы, требующие, чтобы регистраторами были лишь специализированные структуры.

Рассказывает директор Приморского центрального депозитария.

Юдин Ю. К.: *«Помог нам пробиться в реестры акционеров в качестве номинального держателя замечательный Указ Президента № 1769. После него уговаривать эмитентов, которые в то время в большинстве случаев самостоятельно вели реестры акционеров, и регистраторов открыть нам счёт-номини и переводить на него акции наших клиентов стало легче. Думаю, это была заслуга Руслана Геннадьевича Орехова и команды Дмитрия Валерьевича Васильева. Мне кажется, что это был серьёзный шаг команды Чубайса. При полном отсутствии законодательной базы, регулирующей деятельность на стремительно зарождающемся в результате приватизации рынке ценных бумаг страны, через указы президента вводились термины, позволяющие организованному рынку развиваться по общепринятым законам!»*

Деятельность регистраторов в этот период регулировалась только применительно к именным акциям акционерных обществ, не касаясь других именных ценных бумаг.

Работа через реестр была для инвестора весьма сложна, если использовать аналогию с банками, выглядела она примерно так. Клиент, чтобы узнать о наличии своих остатков на счетах, должен объехать десяток банков и в результате узнать, что он обладает в одном из них 50 банкнотами по 1 тысяче, а в другом — 15 по 5 тысяч и т. д.

24 ноября вышел Указ Президента РФ № 2004 «О расчётах приватизационными чеками в процессе приватизации». В нём был зафиксирован механизм безналичного обращения ваучеров. Указ вводил понятие «свидетельства о депонировании чеков»: разовый документ, который гасился продавцом сразу же в день подведения итогов аукциона; порядок уничтожения и погашения свидетельств был идентичен порядку уничтожения и погашения приватизационных чеков. В указе было подробно расписано, какие счета обязан открыть уполномоченный депозитарий, какие сведения он обязан предоставить гражданину, передавшему чеки на ответственное хранение, и продавцу, который должен или зачесть эту заявку, или исключить её из расчёта при определении итогов аукциона. Проект предусматривал жёсткую схему приёма и погашения свидетельств о депонировании.

Сразу же во исполнение этого указа, 30 ноября, было принято первое практическое решение — Распоряжением Государственного комитета Российской Федерации по управлению государственным имуществом № 2074-р был утвер-

ждён перечень из 15 уполномоченных депозитариев, входящих в систему межрегиональных Всероссийских чековых аукционов. Именно они должны были осуществлять расчёты с использованием свидетельств о депонировании и чековых счетов.

Среди уполномоченных депозитариев были, как депозитарии банков (например, для Новосибирска — Сибирского торгового банка, для Перми — Пермского акционерного коммерческого банка, для Нижнего Новгорода — Нижегородского банкирского дома), депозитарии бирж (например, для Санкт-Петербурга — депозитарий Санкт-Петербургской валютной биржи, для Саратова — Саратовской фондовой биржи, для Владимира — Владимирской биржи «ВЛАДА»), так и первые специализированные структуры (например, для Екатеринбурга — Уральский фондовый центр, для Ростова-на-Дону — ЗАО «Депозит», для Владивостока — Приморский центральный депозитарий, для Омска и Иркутска — местные фондовые бизнес-центры.

Продолжались в тот момент и технологические поиски лучшего программного комплекса, обслуживающего участников рынка. Кроме упомянутых уже фирм РИНАКО и Кассового союза в тот момент параллельно разрабатывали ещё два проекта по созданию межрегиональной депозитарной сети компания «ФинансИста» и Российская фондовая биржа, финансируемая несколькими коммерческими банками. Разработчики заявляли, что главным преимуществом создаваемой сети должно было стать то, что в ней будут изначально объединены собственно депозитарий, банк и биржа как центр вторичной торговли фондами.

Впрочем, руководители большинства приватизированных предприятий находились в неведении относительно того, что одной из важнейших причин ужасающе низкой ликвидности вторичного рынка акций приватизированных предприятий являлся недостаточный уровень развитости и разветвлённости депозитарной сети.

Тут же, 24 декабря 1993 года, во исполнение требований Государственной программы приватизации, утверждённой Указом Президента РФ Госкомимуществом России, ГКИ совместно с Комиссией по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ 20 апреля 1994 года было утверждено Положение о депозитариях.

Будаков Д. Ю.: *«По-моему, оно был первым документом о работе депозитариев в России. При разработке данного документа удавалось находить взаимопонимание между представителями разных ведомств. Вспоминаю встречу в Государственном правовом управлении с участием Руслана Орехова, Андрея Козлова и Альберта Сокина, на котором обсуждался проект данного нормативного акта, достаточно длительные дискуссии сторон. Но в итоге консенсус был найден».*

Таким образом из-под пера Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте Российской Федерации вышло всего два документа. Но каких! О регистраторах и депозитариях! 14 апреля 1994 года протоколом комиссии № 2 утверждается Положение о депозитариях (утверждённое Распоряжением ГКИ РФ от 20 апреля № 859-р), по существу впервые даётся нормативно закреплённое определение депонента, договора счёта-депо, счёта-депо, безналичной формы выпуска ценных бумаг.

Депозитарная деятельность определялась, как «предоставление услуг по хранению ценных бумаг и / или учёту прав на эти ценные бумаги», а безналичная форма выпуска ценных бумаг, как «форма выпуска ценных бумаг, при которой все ценные бумаги данного выпуска помещаются на хранение в депозитарий или у реестродержателя, права по ценным бумагам отражаются в виде записи в учётном регистре депозитария или в регистрационном журнале реестродержателя».

Абрамов А. Е.: *«При разработке данного документа удавалось находить взаимопонимание между представителями разных ведомств. Вспоминаю встречу в Государственном правовом управлении с участием Руслана Орехова, Андрея Козлова и Альберта Сокина, на которой обсуждался проект данного нормативного акта. Дискуссия была достаточно длительной, но в итоге консенсус был найден».*

21 апреля 1994 года Андрей Козлов запишет в своей рабочей тетрадке: *«До обеда — у Орехова. Уточнял формулировки “Положения о депозитариях”. Я его подписал вместе с Сокиным. Последнюю редакцию Положения о регистраторах я не видел, но предполагаю, что там — ужас. P. S. “Положения...” приняли “задним числом” — от 14.04.94».*

Сразу после этого 18 апреля Госкомимущество РФ утвердило Положение о реестре акционеров акционерного общества № 840-р. Оно породило новые фирмы — специализированные регистраторы.

В положении чётко говорилось: «Брокер и реестродержатель не совместимы, если речь идёт об одном эмитенте». В результате ряд брокерских контор тогда выделили реестродержателей в отдельные структуры.

Дёмушкина Е. С.: *«В положении было много того, чего мы в Банке России не понимали. В частности, в нём было установлено, что выписка из реестра акционеров не является ценной бумагой, её передача от одного лица к другому не означает совершение сделки и не влечёт переход права собственности на акции. Вместе с тем было установлено, что выдача выписки из реестра подтверждает право собственности на акции».*

На начальном этапе ведением реестров могли заниматься банки, депозитарии, инвестиционные институты, специализированные регистраторы, т. е. практически все, заключившие с эмитентом договор на эту деятельность. При

этом многие эмитенты вели реестр самостоятельно либо создавали своего «карманного» регистратора.

Предпринимателей, ищущих новые пути получения дохода, в России было достаточно и всё больше компаний становились реестродержателями. Тем более что согласно Постановлению Госкомимущества № 701-р, разъясняющему Указ Президента РФ № 721 (01.07.92), реестродержателями стали сами эмитенты, банки и брокеры, помогавшие проводить чековую приватизацию.

В России на конец 1994 года существовало около 500 независимых компаний, ведущих реестры акционеров (при существующих на тот момент примерно 40 тыс. акционерных компаний открытого типа). И если в 1994 году 6% крупных российских АО работали без независимых регистраторов, нарушая закон, то в 1995 году их число сократилось до 3%.

То, что за ведение реестра брались все, кому не лень, а чётких законодательных и нормативных требований к регистраторам не было, не могло не сказаться на качестве услуг. Участились случаи, когда в реестр не допускались нежелательные акционеры, регистраторы требовали большого количества не нужных для переоформления прав собственности документов, устанавливали необоснованно высокие расценки и др. Число жалоб на неправомерные действия регистраторов росло. Стало понятно — без государственного регулирования деятельности регистраторов уже не обойтись.

И вот 4 ноября 1994 года вышел Указ Президента РФ № 2063 «О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг». В нём устанавливалось, что *«предпринимательская деятельность на рынке ценных бумаг в РФ, в том числе предоставление услуг по размещению, купле и продаже ценных бумаг, осуществляется исключительно профессиональными участниками на основании лицензий, выдаваемых в порядке, определяемом действующим законодательством Российской Федерации»*.

Этим же указом создавалась Федеральная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ, фактически унаследовавшая кадры и традиции Госкомимущества. Комиссия стала федеральным органом исполнительной власти. Руководство Федеральной комиссией по ценных бумагам и фондовому рынку возложили на первого вице-премьера Правительства РФ А. Б. Чубайса.

«Депозитарное обслуживание становится новым «хитом» рыночной инфраструктуры — как в своё время биржи и банки.

«На сегодняшний день суммарная капитализация фондового рынка приближается к $10 млрд и нет никаких сомнений, что этот уровень будет многократно перекрыт уже в ближайшие годы. Акции же предприятий в основной

своей массе до сих пор, по сути, бесхозны — депозитарная сеть для операций с ними находится пока в зачаточном состоянии»[1].

Важным этапом в развитии регистраторского бизнеса стал пилотный проект «Регистратор и расчётно-клиринговые организации» (см. главу о иностранных консультантах) под патронажем ГКИ и американских консультантов (Deloitte & Touche, KPMC, Chase Manhattan Bank). Он оказал большую поддержку регистраторам Москвы и регионов.

Первые персоны регистрационно-депозитарного бизнеса

Как и у большинства других предпринимателей, пути их в этот бизнес неисповедимы. В момент становления рынка ценных бумаг людей, которых можно было бы назвать специалистами в этой области, просто не существовало, и многие, кто пришёл в инфраструктурные организации и компании, ставшие профессиональными участниками фондового рынка, пришли с математическим или техническим образованием.

Так выпускник Московского энергетического института Владислав Москальчук так рассказывает об этом: *«В конце 1992 года я пришёл на день рождения к своему другу, секретарю комитета комсомола МЭИ Андрею Косогову. Сейчас он — первый заместитель председателя правления Альфа-Банка, а тогда генеральный директор в создававшемся чековом инвестиционном фонде “Альфа-Капитал”. Хорошо зная меня, мои личные качества, он предложил мне работать с акционерами его фонда, число которых уже тогда было немалым и продолжало быстро расти. Вот таким образом, придя на день рождения товарища, я прямиком угодил в инфраструктуру, обслуживающую инвестиционный бизнес, в регистраторскую деятельность. ЗАО “Иркол”, как самостоятельное предприятие, было организовано в начале 1992 года. 3 декабря 1992 года было заключено соглашение на депозитарное и реестровое обслуживание фонда “Альфа-Капитал” с тогда ещё ООО “Иркол”. Впрочем, именно для этого фонд и создавал нашу компанию.*

Для меня, конечно, это был совершенно новый бизнес, требовалось дополнительное образование (я прошёл только ряд курсов), специальной литературы было мало, все западные источники, которые удавалось достать, “проглатывались” моментально. Одними из первых, насколько я помню, появились книжки Александра Семёновича Семёнова, тогда возглавлявшего АО “Реестр”»

---

[1] *Гришанков Д., Локоткова С., Шмаров А.* Фондовый рынок — инфраструктура // Коммерсантъ. 25.04.1995.

Владислав Москальчук точно выразил особенности работы на учётной системе: «*Нам, чтобы быть успешными, в длительной перспективе важно максимально формализовать свою работу, чтобы она была минимально субъективна. Этим учётная деятельность коренным образом отличается от брокерской. Здесь работают разные типы людей! Наша работа, чем скучнее, тем лучше!*»

Энергетиком по образованию был и будущий председатель совета директоров ОАО «СПЕЦДЕП» Павел Прасс.

Прасс П. И.: «*Деятельность, как в инфраструктурной части фондового рынка, так и связанная непосредственно с активными операциями, требует определённого, я бы сказал алгоритмического, склада ума. Многие, кто окончил технические учебные заведения, отвечали такому требованию рынка. Тому, что я стал работать в сфере ценных бумаг, я обязан своему любительскому увлечению программированием.*

Будучи инженером кафедры "Переработка горючих сланцев Поволжья" Саратовского государственного технического университета, я из любопытства интересовался этой новой для меня ценно-бумажной сферой и попутно пару раз попытался сделать какие-то программульки-удобняшки для учёта котировок волшебнорастущих акций МММ. В итоге в августе 1994 года саратовская Инвестиционная компания "Росинвест" стала моим первым домом на рынке ценных бумаг».

Депозитарная карьера Юрия Юдина начиналась более романтично в Лаборатории молекулярной биофизики Института биологии моря АН СССР во Владивостоке. Но в начале 1990-х, когда наука оказалась уже никому не нужна, он решил внести изменения в свою судьбу.

Юдин Ю. К.: «*В 1991–1992 годах, устав от этой суеты, безденежья и постоянного отсутствия дома, мы с группой однокашников создали коммерческую компанию.*

В 1992 году начался бум создания бирж. Не прошло это увлечение и мимо Дальнего Востока. Только товарных у нас было шесть. Грех было не поработать на их оснащении.

Президентом Владивостокской международной фондовой биржи (ВМФБ) является Виктор Борисович Сахаров, мой коллега по Институту биологии моря. "Мы создаём депозитарий, — сказал Виктор, — давай ты будешь директором!"»

Так Юрий стал директором Приморского центрального депозитария.

Первым директором Национального депозитарного центра стала выпускница юридического факультета МГУ Гала Стародубцева. Перед этим она успела поторговать всем, чем придётся, создать брокерскую контору в Брянске и даже совершить одну из самых курьёзных и уникальных акций в про-

цессе приватизации — в период размещения ваучеров подписать на акции обслуживающий персонал и клиентов местной психиатрической больницы.

Будущий генеральный директор регистратора НИКОЙЛ Максим Калинин в начале 1990-х годов был студентом вечернего экономического факультета МГУ. В 1994 году он едва ли не первый в университете защитится по теме «Рынок финансовых услуг».

Харизматичный Борис Черкасский, перед тем как прийти в Депозитарий РИНАКО, а затем в Банк России был заведующим лабораторией в Институте экономики и прогнозирования научно-технического прогресса АН СССР, пытаясь прожить на академическую зарплату.

Ставший в 1994 году директором Информационного центра для регистраторов Павел Фатеев незадолго до этого работал в «оборонке».

Агеев А. Ю.: *«Сейчас, анализируя ход развития фондового рынка, приходишь к выводу, что можно было бы и лучше всё сделать. Но только среди тех, кто реально занимался построением рынка и его инфраструктуры, большинство "гарвардов" не заканчивали, да и упоминание о степени MBA в резюме было не очень распространённым. Всё приходилось делать методом проб и ошибок, и была нужна немалая воля, чтобы этот путь пройти до конца».*

Ощущение себя неофитами сохранилось и в 1995 году. Вот что рассказывает Наталья Сидорова, пришедшая в апреле 1995 года на работу в депозитарий ING Bank.

Сидорова Н. Б.: *«Никаких специальных знаний на тот момент у меня просто не было, и именно поэтому я решила строить свою карьеру в депозитарии с самого начала — чтобы постичь все азы с нуля и "почувствовать" бизнес. Правда, я не знала, что и у большинства других специалистов на российском рынке депозитарных услуг таких знаний тоже нет. К тому времени в ИНГ Банке была сформирована собственная команда курьеров, которые отвозили документы в реестры по всей стране. И я стала настаивать на том, что хочу работать в этой службе — самостоятельно ездить в различные реестры. Нужно отдать должное моему начальнику, который сумел убедить меня в том, что ездить по всей стране с передаточными распоряжениями — это далеко некомфортная, а иногда и небезопасная работа для молодой девушки. И меня определили в "сэйлз": "Разговаривать ты умеешь, а остальному научишься!"»*

Особенности работы регистратора

Москальчук В. В.: *«А раз в год-полтора кто-нибудь из эмитентов обязательно преподносит "сногсшибательный подарок", когда в офисе кипит работа с 8 часов утра до 10 часов вечера. Например, начинается агрессивная скупка акций или эмитент проводит какую-то корпоративную кампанию,*

неизбежно вызывающую звонки от всех 100 тысяч акционеров. На все обращения требуется дать письменные ответы в сжатые сроки, и один небрежный ответ может вылиться в серьёзный конфликт.

Брались мы за всё — ни один депозитарий не возьмёт на обслуживание компанию с 10–15 акционерами. Возни с составлением договоров сколько! Не интересны им были и компании, в которых акции не двигались, не продавались. А мы были готовы браться за любую работу».

С ним был согласен и генеральный директор регистратора НИКОЙЛ Максим Калинин.

Калинин М. Н.: *«Наверное, нет более консервативного бизнеса, чем регистраторский. Таким он был, таким будет всегда. Динамика изменений в нём невелика, резких прорывов в развитии регистраторских услуг у нас не бывает.*

Учёт прав собственности не может развиваться революционными методами — слишком велика ответственность, на нас возложенная. Нам доверены активы настолько огромные, что мы никакими собственными средствами не сумеем покрыть потери, если совершим ошибку, вызвавшую ущерб таким нашим клиентам, как, скажем, ЛУКОЙЛ, "Уралсиб" или МТС. Поэтому мы суперконсервативны! Мы даже новые технологии и программные продукты "обкатываем" по нескольку лет, прежде чем ввести в действие. И наша профессиональная мечта — использовать такую отлаженную технологию, в которой влияние человеческого фактора не было бы совсем!»

Этот взгляд подтверждает и Александр Гордон.

Гордон А. Р.: *«Ментальность брокеров-дилеров, с одной стороны, и регистраторов-депозитарщиков, с другой, совершенно разная. У брокеров и дилеров же на первом плане зарабатывание денег, поэтому их требования к инфраструктуре противоречивые. С одной стороны, хорошо чтобы ничто не пропало, но, с другой стороны, их лозунг: "Не мешайте мне, я срочно должен сделать проводку и что-то купить. И если бумаги у меня пропадут, вы со своей структурой будете в этом виноваты!" В учётную же систему приходят люди, ориентированные на то, что всё должно быть тщательно выверено, запротоколировано и сохранено. Можно сказать, что их деятельность ближе к бухгалтерской работе».*

В любом правиле есть исключения. Самым ярким является лидер Центрального московского депозитария (ранее образованной 15 января 1993 года Инвестиционной компании «Стена», имеющей брокерскую лицензию) Алексей Королёв.

Котенко Д. А.: *«Алексей Королёв тогда представлял собой смесь "одержимого учёного" и "безрассудного предпринимателя". Уверен, что Стив Джобс или Билл Гейтс в период становления своего бизнеса выглядели подобным же образом. Не имея финансового и экономического образования, Алексей мог ре-*

ально вдохновить кого угодно на идеи, порой нетривиальные, которые приходили в его голову. Мы, его команда, — Александр Лопатин, Олег Мякинников и я — старались не отставать он него. Конечно же, не обходилось без ошибок и глупых просчётов.

В 1993–1994 годы мы работали фактически только с одним выходным. Помню, как в субботу 26 июля 1993 года, по радио и телевидению объявили о денежной реформе, носящей конфискационный характер — когда происходил обмен денежных знаков крупного номинала на денежные знаки нового образца. В эту субботу что-то меня задержало дома, и я приехал на Орликов переулок только в начале двенадцатого. В офисе я встретил счастливые и довольные лица Королёва и Мякинникова, распивающих чай и обсуждающие какие-то вопросы, не относящиеся к острому вопросу текущего времени. Я же влетел в офис с криком: "Надо менять валюту!" — на что мне мои коллеги спокойно ответили, что они уже "успели поменять все имеющиеся доллары на рубли!" Характерно, Королёв был готов выслушивать своих партнёров и признавать свои ошибки, что собственно, позволило нам из небольшой конторки, выросшей из Орликова переулка, стать лидером регистраторского и частного-корпоративного депозитарного бизнеса в России. Буквально через пять минут моих пояснений "на пальцах", мы собрали сумки с деньгами и кинулись по известным нам обменным пунктам валюты с целью произвести обратный обмен валюты».

В связи с тем, что в этом бизнес пришло много людей, не имеющих необходимые навыки и знания, было в этот деле много курьёзного.

Субботин А. Я.: *«Долгое время ходил анекдот о сотруднике одного из достаточно удалённых регистраторов. Тогда курьер ДКК сдал документы на проведение транзакции и позже за несколько часов до своего отлёта обратно в столицу обратился за получением необходимых документов для подтверждения проведённой операции. Когда ему ответили, что выдать такой документ они не могут, так как им нужно отправить его по факсу в Москву, представитель ДКК поинтересовался, что же мешает снять с документа копию, оставить её для отправки по факсу, а оригинал оставить ему. На что ему ответили: "Но ведь нам нужно отправить по факсу оригинал!" Приезжающие курьеры часто рассказывали уморительные истории. Чего стоит случай, произошедший также в одном из далёких регистраторов, когда вместо того, чтобы также отправить документ по факсу в Москву, сотрудник реестра засунул его в шредер, свято веря, что эта машинка в физическом виде может передать необходимую бумагу в столицу. Часто забавные курьерские истории были связаны с тем, что по приезде в какой-нибудь населённый пункт посланцам ДКК приходилось жить где попало, давать взятки администраторам гостиниц или просто ночевать в аэропортах и на вокзалах.*

Однажды один из курьеров при исполнении служебных обязанностей, то есть направляясь в очередной реестр, попал в зону наводнения. Находчивый сотрудник, не растерявшись, купил в охотничьем магазине высокие болотные сапоги и в них вброд через весь город отправился к регистратору».

Впрочем, наличием службы курьеров тогда гордились. Была она и в ING Bank.

Сидорова Н. Б.: *«В то время её наличие было серьёзным преимуществом нашего депозитария перед всеми остальными, таковым оно и осталось по сей день — сейчас среди западных кастодианов такого подразделения нет ни у кого, и только некоторые российские депозитарии имели в штате специальных сотрудников для работы с реестродержателями. Появление такой службы в нашем депозитарии было весьма мудрым шагом, ведь в то время в банке уже понимали, что в отсутствие Центрального депозитария существуют серьёзные риски, связанные с доставкой документов в реестр и из него. Единственным решением для минимизации таких рисков было создание собственной структуры, которая бы могла нести в полной мере ответственность за взаимодействие с реестродержателями. Кроме снижения рисков такая служба также могла оказать серьёзное положительное воздействие на клиентов. Ведь они были уверены в том, что банк самостоятельно будет заниматься переоформлением прав собственности на активы клиента, а не поручит это сторонней организации. Клиенты очень ценят это, ведь им приходится давать доверенности конкретным людям, и они понимали, что если поедет опытный и квалифицированный штатный сотрудник нашего банка, то весь банк несёт ответственность за его действия.*

Работа курьера, безусловно, была очень познавательна и интересна для тех, кто любил путешествовать. Однако не всё было так безоблачно, как это может показаться на первый взгляд. Порой наши клиенты иногда даже предоставляли охрану для сопровождения нашего курьера, отправлявшегося куда-нибудь на собрание акционеров».

Жёстко «оценил» работу регистраторов Павел Фатеев, побывавший тогда директором Информационного центра для регистраторов.

Фатеев П. И.: *«Депозитарий для регистраторов (особенно — расчётный) — чёрная дыра, где исчезают их незаработанные деньги. Желание заработать больше вполне естественно для бизнеса: одно дело эмитент, которого можно обязать вести реестр его же хозяев бесплатно (то есть за их же деньги!) и другое дело регистратор, которому не запрещают брать деньги “с рынка”, а лишь слегка ограничивают. И чего только он ни придумывает, чтобы это сделать, в том числе обойдя эти ограничения! Нелюбовь к номинальным держателям, если ничего не изменить, будет всегда!»*

Источник конфликта

В России сразу начали складываться две модели регистрации прав собственности в реестре — через регистраторов и трансфер-агентов (условно американская модель) и через депозитарии (условно германская модель).

Конфликт между сторонниками создания депозитариев и регистраторов был предопределён отстаиванием этими структурами противоположных интересов и появлением в России двух центров регулирования. Регистраторы действовали по договору с эмитентом, а депозитарии — с инвестором. Депозитарий напрямую зависит от инвестора, а регистратор зависит от эмитента. Такая модель позволяла достичь сбалансированности интересов эмитентов и инвесторов в инфраструктуре. Но если между инвестором и эмитентом возникал конфликт, он неизбежно вызывал конфликт и между депозитарием и регистратором.

Черкасский Б. В.: *«Приватизацией занималось Госкомимущество, поэтому, естественно, оно и начало заботиться о создании рынка акций, тогда как Центральный банк был занят рынком гособлигаций. ГКИ во многом основывалась на советах американских консультантов. Поэтому особый интерес оно проявляло к созданию регистраторов — одной из характерных черт англосаксонской модели инфраструктуры фондового рынка. Депозитарии для ГКИ были не самым любимым дитём, но тяжёлая длань регулирования их тоже не миновала. Впрочем, начиналось взаимодействие между ЦБ и ГКИ и на депозитарные темы, и по другим вопросам довольно мирно. Но чем дальше, тем больше начали проявляться противоречия, что и привело к известному противостоянию между ФКЦБ и ЦБ, ставшему особенно острым в 1996–1997 годах. То есть можно сказать, что в депозитарной области появился в дополнение к Банку России второй на тот момент "центр власти". Это была другая ветка развития учётной системы фондового рынка: ФКЦБ, акции и регистраторы в противовес Банку России, рынку ГКО и ММВБ».*

Исполнительный директор Депозитария РИНАКО Андрей Марченко по этому поводу говорил: *«В девяти случаях из десяти регистратор играет на стороне эмитента, причём играет по правилам, мягко говоря, далёким от интересов инвестора. Инвестор же, видя такое дело, хочет заключить хоть с кем-нибудь договор, в котором будут оговорены правила, по которым будет удобно играть ему. Вот здесь и появляется депозитарий»*[1].

Регистраторы своим появлением и процветанием были обязаны исключительно чековой приватизации. При грандиозном перераспределении собственности кто-то должен был фиксировать, кому, сколько и чего досталось.

---

[1] *Гришанков Д., Локоткова С., Шмаров А.* Фондовый рынок — инфраструктура // Коммерсантъ. 25.04.1995.

Юлия Загачин, президент Депозитарно-клиринговой компании: *«Когда началась чековая приватизация, сразу встала проблема регистрации прав собственности. Однако в тот момент инфраструктура фондового рынка не то чтобы была к этому не готова, а её попросту не существовало. Приватизация же прошла так быстро, что никто даже не успел оглянуться»*[1].

Эмитенту было достаточно заключить договор с каким-нибудь близким ему регистратором (либо самому взять на себя эти функции), чтобы следить за раскладом сил среди акционеров. Интересы возможного инвестора при этом практически не учитывались.

Более того, регулярно вносить изменения в список, включающий нескольких тысяч (а порой и миллионов) владельцев акций, было весьма утомительно, поэтому порой инвестору приходилось ждать включения в реестр по нескольку недель. Эмитент чаще всего вообще не был заинтересован в таких операциях, и с его подачи регистратор порой предъявлял весьма нетривиальные требования к акционерам.

Рассказывал член ПАРТАДа Александр Ефремов: *«Грубо говоря, сколько существует эмитентов, столько и регистраторов. Все они распределены по территории страны, к ним нужно ехать, с ними нужно договариваться, чтобы осуществить перерегистрацию, и не все регистраторы на это легко идут. А что в этой ситуации может сделать депозитарий? Депозитарий берёт на себя функцию, посредством которой как бы "закрывает" всех этих регистраторов от инвесторов. В результате я как инвестор имею дело только с удобным мне депозитарием»*.

В положении о реестре акционеров АО тогда указывалось, что покупатель был обязан предоставить регистратору лишь передаточное распоряжение владельца акций. Однако всем было ясно, что этого явно недостаточно и документооборот следовало усовершенствовать, что своеобразным образом, брали на себя регистраторы, причём действовали они по своему усмотрению. Например, при покупке акций, чтобы получить соответствующую выписку, регистратор требовал с покупателя предъявления либо договора о заключении сделки, либо платёжку, подтверждающую уплату налога на операции с ценными бумагами, а порой и квалификационный аттестат сотрудника инвестиционного института, непосредственно проводившего регистрацию сделки. Могла потребоваться даже справка из психдиспансера или разрешение от эмитента. Но самый высший класс — это зафиксированное требование регистратора о предоставлении ему им же самим выдаваемой выписки из реестра акционеров на предыдущего владельца акций!

---

[1] *Гришанков Д., Локоткова С., Шмаров А.* Фондовый рынок — инфраструктура // Коммерсантъ. 25.04.1995.

Естественно, что инвестор стремился найти посредника, который возьмёт на себя все заботы по учёту и перерегистрации его акций. Им и стали депозитарии, ставшие номинальными держателями акций, принадлежащих их клиентам, посему и ставшие на их сторону.

Депозитарную инструкцию по госбумагам, как, впрочем, почти все остальные документы, регламентирующие рынок ГКО-ОФЗ, написала по заданию Андрея Козлова тогда ещё совсем юный юрист Банка России Екатерина Дёмушкина.

Дёмушкина Е. С.: «*Васильев считал, что нужно оставить только регистраторов. Но ему не дали этого сделать (в первую очередь, Андрей Андреевич). А при нашей модели, которая предполагает обязательное централизованное хранение, вообще не требуется присутствие регистраторов*».

Но, получив серьёзный гандикап в середине 1990-х годов, регистраторы побеждали. Тем более в то время депозитариев было уже много, а регистратор у каждого эмитента всего один, и обойти его никак нельзя было. На руку регистраторам играло и недоверие западных инвесторов к российским участникам фондового рынка, а иностранцы были главными игроками на нём. И они хотели держать в руках выписку из реестра эмитента или хотя бы расписку своего брокера, а не какого-то призрачного для них российского депозитария.

Впрочем, и западные инвесторы также влипали в операции с «сыновьями лейтенанта Шмидта» (об их действиях на фондовом рынке будет рассказано чуть позже), в результате их оптимизм в отношении регистраторов несколько уменьшился, тем более что институт регистраторов был чисто российским изобретением.

В 1993 году, когда в российском законодательстве появилось первая информация про реестр акционеров, вопрос об организации учёта ценных бумаг вызвал бурю эмоций среди экспертов. Существовало два мнения. Андрей Козлов считал, что весь учёт ценных бумаг в России должен стать депозитарным: каждый выпуск должен оформляться «глобальным сертификатом» — единственной документарной ценной бумагой выпуска. Глобальный сертификат должен «обездвиживаться» в «головном депозитарии выпуска» (так к тому моменту делалось уже с выпусками ГКО), а остальные депозитарии для возможности учёта ценных бумаг выпуска должны открывать счета номинального держателя в головном депозитарии. Это была собственно «технология РИНАКО». В качестве примера «идеальной схемы» указывался опыт депозитария Московской межбанковской валютной биржи — ММВБ (о ней тоже рассказ в отдельной главе). Поэтому по словам Андрея Козлова, к депозитарию ММВБ он *«относился хорошо, а ко всем остальным — одинаково»*. Кстати, благодаря этому рынок ГКО стал одним из самых динамично развивающихся рынков ценных бумаг.

Консультанты, группировавшиеся вокруг Госкомимущества, настаивали на внедрении в России несколько модифицированной американской системы учёта ценных бумаг: реестры владельцев ценных бумаг ведут специализированные организации — регистраторы (американский аналог — трансфер-агенты), депозитарии же открывают в реестрах счета номинального держателя и работают с теми акционерами, которые с ними сами пожелают работать, заключив соответствующий депозитарный договор. Сломано было на эту тему много копий. В итоге верх одерживала американская система учёта.

Однако, в том числе из-за усилий Банка России, тенденция менялась и депозитарщики явно рассчитывали на изменение приоритетов. Объективно засилье регистраторов сдерживало развитие фондового рынка и повышало риск сделок, спрос на депозитарные услуги рос.

В то же время даже появилось уничижительное сравнение: «регистратор — это депозитарий для бедных». Бедными в 1990-е быть никто не хотел, т. к. внушалось: «Если ты такой умный, почему не богатый?»

Президент Депозитарно-клиринговой компании Юлия Загачин предсказывала: *«Рынок не то что торопит с созданием реально действующей расчётно-депозитарной организации, а просто кричит во весь голос о невозможности так дальше работать»*[1].

Тем не менее ФКЦБ продолжала настаивать на том, что идентификация владельца акций должна осуществляться через систему ведения реестра. Депозитарий же при этом должен выступать только как вспомогательное и необязательное звено.

Смолькин И. В.: *«А такое количество регистраторов зачем было нужно? Все они пытались подзаработать любыми способами. Просто торгаши “Сникерсами”. Структура оказалась дорогой и нерабочей. Дошло до того, что легче было перекупить регистратора, чем перерегистрировать приобретаемые акции. Мы так и делали. В 2000 году нам пришлось это сделать, чтобы потушить корпоративный конфликт, при покупке “Кузбассугля”».*

3 августа 1993 года поздно вечером в конференц-зале гостиницы «Radisson-Славянская» прошло совещание, посвящённое вопросам разработки концепции создания в России унифицированной системы депозитарного обеспечения. В совещании приняли участие представители «большой четвёрки» иностранных консультантов Госкомимущества (KPMG, Sawyer Miller Group, Price Waterhouse и Deloitte & Touche).

На совещании говорилось о необходимости создания нормативной базы на фондовом рынке вообще и рынке депозитарных услуг в частности. Реши-

[1] *Гришанков Д., Локоткова С., Шмаров А.* Фондовый рынок — инфраструктура // Коммерсантъ. 25.04.1995.

ли, 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 бумагам.

Госкомимуществом тогда для оказания консультативной поддержки брокерам с KPMG и D&T были заключены договоры, после чего объявлен конкурс на включение в пилотный проект по созданию независимых регистраторов. По результатам конкурса были выбраны семь крупнейших участников этого рынка. Они стали родоначальниками регистраторской отрасли.

Сахаров В. Б.: *«Тогда в России, не без помощи иностранных советчиков, создавалась 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.*

Мы получили приглашение на совещание в последний момент, да и слово мне дали, кажется, последним. Передо мной кто-то выступал, в его выступлении прозвучала фраза, касающаяся качества работы иностранных консультантов: "Дарёному коню в зубы не смотрят!" Я, недовольный тем, что делается вместо обещанной централизации, зацепившись за это высказывание, предупредил присутствующих: "Осторожно! Конь может оказаться троянским!" Моё выступление вызвало на фоне хвалебных речей довольно большое раздражение как у зарубежных, так и у российских чиновников. Один из "великих" людей подошёл ко мне и прошипел: "Ты что, с..., делаешь?!" Ведь я привлёк после этих слов к себе внимание прессы и в репортаже CNN моей персоне было отдано больше времени, чем Чубайсу. Особенно было обидно представителям Посольства США, прибывшим на эту конференцию.

Тем не менее после этого совещания нам наконец-то выдали грант Мирового банка и прислали ко мне "помощника" из KPMG негра Стенли Шелла, похожего на Луи Армстронга. Он стал единственным чёрным персонажем в ещё недавно закрытом Владивостоке. Он даже пожаловался мне однажды: "Я прихожу на рынок, а ваши чёрный, видя, что я иностранец, сразу поднимают цены. Тогда я заявляю: "Я не из Америки, я из Кубы"".

Тогда у нас появилась дополнительная техника, я и ряд моих сотрудников получили прибавку к зарплате.

Забыл сказать, что любовь ко мне проснулась с особой силой после того, как я слетал в Вашингтон и через своих знакомых юристов нажаловался сотруднице Мирового банка на иностранных консультантов, работающих в России. Любовь была, конечно, не искренняя, корыстная, чтобы только я замолчал.

Более всего мне нравилось, что я и мои сотрудники, как включённые в программу, стали получать лимит на гостиницу в Москве, как американцы —

до 200 долларов (большинство соотечественников — 30). А кроме этого, командировочные — 100 долларов в день.

Возникло даже предположение, что эта цифра отражала стоимость валютных проституток в центре столицы.

Однако следует констатировать, что иной помощи от иностранцев практически не было. Я самостоятельно развивал свою депозитарную систему и систему удалённой торговли. Возможность использовать систему номинального держателя я пробивал через комиссии ещё при Руслане Орехове».

В пилотном проекте приняла участие и фирма ОЛМА. Она тоже получила американского консультанта и компьютерное оборудование. Также было организовано обучение специалиста ИФ «ОЛМА» в США, осуществлена оплата труда программистов. Затраты на этот проект взяло на себя Правительство США.

Ячник О. Е. *«К сожалению, полностью воспользоваться этой помощью тогда не удалось, так как средства на оплату труда программистов поступили в банк, который был вскоре объявлен банкротом. Но компьютерная программа всё равно была написана, и ОЛМА выделила регистраторский бизнес в отдельную компанию регистратор — Московский фондовый центр, который возглавил Юрий Васильевич Мишин. Уже в 1994 году компания вела реестры более 40 предприятий (более 200 тыс. акционеров)».*

Как только депозитарии смогли совершить качественный прорыв в создании инфраструктуры фондового рынка, ситуация изменилась коренным образом.

Депозитарии стали стороной, гарантирующей контрагентам совершение сделки. А депозитарные технологии смогли обеспечить совершение сделок «в реальном времени» и тем самым обеспечить ликвидность рынка. Наконец, в-третьих, депозитарий связывают с инвестором чёткие договорные отношения, и, имея на руках договор о депозитарном обслуживании, можно с достоинством парировать нападки типа «А вас здесь не стояло!» (напомним, что именно так в один прекрасный момент заявил Красноярский алюминиевый завод двум своим акционерам).

Агеев А. Ю.: *«В своё время между Центральным банком и Федеральной комиссией, существовало серьёзное противоборство. Фактически и тот и другой регулятор, если говорить о рынке ценных бумаг, работали на одном и том же поле. И такое положение не могло не привести к попыткам выяснения интересов и борьбы за влияние. Но во многом благодаря этому противоборству рождались многие позитивные идеи, которые подталкивали развитие рынка. Эпоха становления рынка ценных бумаг — это была эпоха Андрея Козлова и таких же энтузиастов, как он».*

Компромисс, по мнению Александра Абрамова (входящего тогда в экспертный совет Федеральной комиссии по ценным бумагам), был найден в проекте закона «О рынке ценных бумаг». Он по этому поводу рассказал:

«Проект Закона предполагал, что определяющую роль при идентификации владельца акций могут играть как регистратор, так и депозитарий. А уж какой из подходов выбрать, решать предлагалось эмитенту. Вместе с тем в отношении акций согласно проекту закона возможность "идеального варианта" Банком России исключалась — эмитент не имеет права весь свой выпуск акций передать на хранение в один депозитарий, то есть отрицалась возможность существования единого глобального сертификата. Только в этом случае у акционера сохранялась возможность выбора депозитария».

Действительно, в процессе разработки законопроекта «О рынке ценных бумаг» Банк России надеялся отстоять идею эмиссии акций в виде единого глобального сертификата, который передавался бы только в один депозитарий, но время таких новаций к тому времени ещё не пришло.

«Этот этап для нашего РЦБ — самый сложный. Во-первых, из-за отсутствия в стране центрального депозитария с государственным участием или работоспособной депозитарно-клиринговой компании исполнение сделки требует личного присутствия её сторон и оригиналов подписей с оттиском печати. Во-вторых, упорное сопротивление реестродержателей процессу перерегистрации затрудняет переход прав собственности и не способствует повышению ликвидности рынка. Вариантом решения проблемы может стать развитие института номинального держателя, когда акционеры предоставляют независимой компании право зарегистрироваться у реестродержателя в качестве номинального держателя без передачи ей прав на данные акции. Такой подход позволяет менять собственников акций внутри пакета, находящегося у номинального держателя, и не информировать об этом эмитента. Но настоящий вариант по вполне понятным эгоистическим причинам не пользуется популярностью у эмитента»[1].

При создании ПАРТАДа шло активное лоббирование английской системы «Крест», работающей в то время с очень небольшим числом эмитентов.

Сахаров В. Б.: *«Поддерживал эту идею и Андрей Козлов. В нашем случае система становилась бы расчётной организацией, через которую после совершения сделки на бирже акции в реестре оформлялись бы в течении 10 дней.*

Я на комиссии и на заседаниях экспертного совета жёстко выступил тогда против этого, в то время как веь мир благодаря номинальному держателю суже совершал моментальные расчёты на бирже. Все тогда ополчились на меня со страшной силой».

---

[1] *Начальник отдела электронных торгов акционерного коммерческого инвестиционного банка «Церих» Константин Бубнов.* На пороге качественных перемен // Экономика и жизнь. 06.03.1995.

Мошенничество и мелкие хитрости

Как и любое другое серьёзное и прибыльное дело, депозитарно-регистраторский бизнес сопровождался множеством преступных схем. Он сразу привлёк внимание разного рода мошенников. Регистраторы на первом этапе рассчитывали, что им придётся работать с медленно меняющимся рынком: после эмиссии акции приобретут новые владельцы, которые их будут держать. В действительности же на них обрушился постоянно нарастающий вал распоряжений на перерегистрацию. С другой стороны, на руку жуликам играет отсутствие единых же, закреплённых законом норм. Рассказывает исполнительный директор Центрального московского депозитария Андрей Дмитриев: *«Одна из основных проблем — отсутствие законодательно определённых стандартов деятельности регистратора, а также чёткого определения меры ответственности регистратора при внесении им изменений в реестр»*.

В уже цитируемой статье по горячим следам были приведены ряд используемых схем мошенничества с ценными бумагами.

«Схема монтёра Мечникова». Вот, например, как выглядел в тех условиях известный принцип монтёра Мечникова «утром — деньги, вечером — стулья». Участник рынка А решает продать акции участнику рынка Б, не пользуясь при этом услугами депозитария. Переход права собственности на акции в безбумажной форме происходил в момент внесения изменений в реестр.

Проблемы начинались сразу, как только А составлял передаточное распоряжение регистратору, в котором давал указание переписать акции на Б. Если Б оплачивал акции до того, как акции переписывались на его имя, то А мог «вдруг передумать» и решить продать или, что ещё хуже, мог к тому моменту уже продать эти же акции более расторопному участнику рынка В. Если же А отваживался перевести акции на счёт Б до получения денег от Б, то уже тот вполне мог отказаться от их оплаты или хотя бы повременить с ней.

У одного из московских регистраторов в 1995 году лежал иск на 100 тыс. долларов от такого незадачливого А, который к утру следующего дня не дождался денег за ушедшие вечером «стулья». Но регистратор был фактически не при чём: ему пришло от владельца распоряжение перевести акции на другой счёт, он задание выполнил.

Одной из разновидностей такой схемы под условным названием «кто не успел — тот опоздал», заключалась в том, что участник рынка А продавал акции и выписывал передаточные распоряжения сразу нескольким участникам рынка — Б1, Б2... Взяв со всех деньги, он удалялся со сцены, а все эти Б вступали в борьбу за то, кто первым доберётся до реестра — пришедший первым вступал в права владения акциями, а остальные оставались с носом и пытались судиться. Порой реестродержатель находился в районе сибирских руд.

Ещё одна схема напоминала кампанию «детей лейтенанта Шмидта». В этом случае некий инвестиционный институт А приобретал некоторое количество акций эмитента Х у института Б. При этом осторожный А предварительно знакомится с выпиской из реестра, выданной реестродержателем эмитента Х компанией В институту Б. Сделка проходит успешно, и институт А незамедлительно получает у В выписку из реестра о том, что А включён в реестр акционеров Х.

Через некоторое время А связывается по какому-то вопросу с эмитентом, и тут выясняется, что его в реестре нет, а компания В вовсе не является реестродержателем эмитента Х. Реальная история закончилась для А, впрочем, благополучно: просто В оказался номинальным держателем. А ведь могло быть всё значительно печальней.

Существовала также схема по типу «фальшивое авизо». Некто подделывал доверенность на совершение сделки со стороны фирмы А и явился с ней и подделанным же передаточным распоряжением к реестродержателю. Регистратор на основании полученных бумаг переписывал акции с фирмы А на фирму Б, якобы их купившую. На следующий день представитель Б приходит уже с совершенно настоящими документами и фиксирует продажу акций фирме В, которая о первой сделке ничего не подозревала. На третий день Б сворачивал свою деятельность и исчезал вместе с деньгами, полученными от В за акции. Такие случаи происходили в действительности, и некая компания потеряла тогда около 2,5 млн долларов. При этом компания В была добросовестным приобретателем акций, и не было никаких оснований их у неё забирать[1].

Стоит отметить, что изобретательные препятствия, чинимые регистратором, не всегда объяснялись жульничеством их сотрудников. Дело в том, что эмитенты, сохранившие за собой консолидированный пакет акций, превышающий контрольный, не всегда были готовы рисковать им. Выразителем этого нежелания зачастую и выступал регистратор, создававший множество юридических, экономических, вплоть до физических препятствий другим участникам рынка.

Москальчук В. В.: *«Время тогда было удивительное! Ваучеры продавались за бутылку водки, а акции Газпрома стоили по 3 цента. Закона о рынке ценных бумаг не было, положение регистраторов было не очень ясное, определяли их функции несколько нечётких постановлений. Поэтому все регистраторы, а их к середине 1990-х годов стало около 500, трактовали законодательство так, как им было удобно. Ряд из них во время приватизации был*

[1] *Гришанков Д. Локоткова С., Шмаров А.* Фондовый рынок — инфраструктура // Коммерсантъ. 25.04.1995.

создан для выполнения всех прихотей своего партнёра (вернее, хозяина) — эмитента. Представьте себе, каково было работать брокерам, когда у каждого регистратора были свои требования к передаточному распоряжению, к набору предоставляемых документов, их форме, срокам исполнения, месту предоставления. Неприём документов по абсурдным причинам был нормой. Регистратор мог переезжать с места на место, не утруждая себя сообщением о новом местоположении. Доходило до абсурда: предоставлять документы, к примеру, необходимо было только во Владивостоке и нигде больше... Могли выстроить очередь, в которой ты оказывался 1127-м и не успевал в срок документы сдать. Часто те или иные сделки с ценными бумагами просто не отражались в соответствующем реестре. Наконец, могли просто вычеркнуть кого-то из реестра, а потом доказывай, что ты акционер! Вас здесь не стояло! Не говоря уже о тарифном произволе.

Нам же казалось оптимальным, чтобы акционер, независимо, от того, кто выступает в этой роли: государство, частное или юридическое лицо — имел право напрямую обращаться в центральный офис регистратора, где собрана вся документация, пусть даже у регистратора и сотня региональных филиалов, а не бегать из офиса в офис, разыскивая реестр, производящий учёт его собственности. Ещё в те времена у нас филиал стал выполнять роль квалифицированного трансфер-агента, а единый реестр стал вестись полностью в центральном офисе. Централизация необходима!»

Попытка нахождения чисто российского решения

В 1994 году чековая приватизация закончилась, начался новый этап развития рынка — организация фиксации и защиты прав собственности на акции, полученные гражданами и юридическими лицами в процессе приватизации. Фактически это и был процесс создания отечественной учётной системы.

Наумов С. Н.: *«Дмитрий Валерьевич Васильев тогда призвал к созданию независимых специализированных регистраторов. Хорошо помню его слова: “Реестр, реестр и ещё раз реестр!” Он и в дальнейшем всегда подчёркивал, что без учёта прав собственности, никакого рынка не состоится. Именно тогда начали проявляться первые признаки цивилизованного фондового рынка».*

К 1995 году соотношение сил менялось. Во-первых, практически все крупные брокеры стали совмещать основную деятельность с депозитарной, так как они вели счета-депо своих клиентов. Наиболее дальновидные регистраторы также становились перебежчиками и брали на себя некоторые расчётно-депозитарные функции. В частности, Центральный московский депозитарий тогда разработал и готов был начать осуществлять схему расчёта с блокированием акций на счетах в реестрах эмитентов, которые им велись.

«Федеральная комиссия по ценным бумагам намерена установить минимальный размер собственного капитала компаний-регистраторов на уровне 275 млн рублей. Как заявил исполнительный директор ФКЦБ Дмитрий Васильев, за счёт этого решения федеральная комиссия рассчитывает ускорить процесс слияния мелких регистраторов, эффективность работы которых по объективным причинам невелика. По словам г-на Васильева, издержки регистратора, ведущего 10 тыс. счетов, в несколько раз выше, чем компаний, обслуживающих 200–300 тыс. счетов. Кроме того, он сообщил, что ФКЦБ до декабря текущего года намерена провести проверку около 20 крупных российских регистраторов. Всего их в настоящее время около 500»[1].

Наконец, наиболее крупные операторы фондового рынка приступили тогда к созданию РДО (расчётно-депозитарных организаций). Наиболее ярким примером стала Депозитарно-клиринговая компания (ДКК). В состав её учредителей вошли такие тогдашние монстры, как Chase Manhattan Bank, CS First Boston, «Брансвик», «Грант», «Ринако Плюс», «Российский брокерский дом С. А.&Co», «Тройка Диалог», «МФК — Московские партнёры», и другие.

Кроме того, приступил тогда же к работе в качестве РДО Приморский центральный депозитарий при Владивостокской международной фондовой бирже, готов к обслуживанию акций приватизированных предприятий депозитарий ММВБ. Эти организации рассчитывали откусить значительный кусок фондового рынка.

Федеральная комиссия по ценным бумагам не сдавалась, в феврале 1995 года она «морально поддержала» нового крупнейшего регистратора — Национальную регистрационную компанию (НРК). В её создании приняли участие российские и иностранные монстры: Bank of New York, НИКОЙЛ, ЛУКОЙЛ, Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) и ОНЭКСИМ-банк, однако, несмотря на изрядную рекламу он долго не мог приступить к работе.

Ранее, 11 ноября 1993 года, в Москве была открыта некоммерческая информационно-консультационная структура «Информационный центр для регистраторов» (ИЦР), организованная в рамках государственного проекта «Регистратор и расчётно-клиринговые организации», проводимого ФКЦБ. ИЦР бесплатно консультировала организации, занятые ведением реестров акционеров.

Сахаров В. Б.: *«Однако в своём стремлении помочь выстроить фондовый рынок консультанты на первом этапе действовали достаточно примитивно, в частности, подготовили простенькую информационную программу, сделанную на Access'е, и раздавали её бесплатно. В дальнейшем сфера приложения*

[1] Ведомости // Коммерсантъ-Daily. 12.09.1995.

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».

Однако инфраструктура российского фондового рынка продолжала оставаться в середине 1995 года пугалом как для отечественных, так и тем более иностранных инвесторов.

Калинин М. Н.: *«Ведение реестров акционеров оставалось слабым звеном. Не было обязательного перечня документов, необходимых при перерегистрациях, не были описаны процедуры при операциях с реестром, эмитент часто либо контролировал реестр, либо вёл его сам. Нередки были случаи произвола таких эмитентов, установления абсурдных условий перерегистрации акций, вызывающие громкие скандалы. Большие неудобства вызывала географическая удалённость эмитентов и их реестродержателей от сложившихся фондовых центров. И на этом проблемы добросовестных инвесторов не заканчивались. Директор мог вычеркнуть акционеров из списков за то, что они не пришли на собрание, и переписать акции на кого-то другого, мог просто потерять реестр. Бывали случаи, когда реестры сгорали».*

Козлов А. А.: *«Депозитарный опыт к этому времени фактически был только во Внешторгбанке и Внешэкономбанке, обслуживающих внешние займы ещё СССР. Конечно, это были не расчётные депозитарии, они не работали с биржами, но были созданы они по всем мировым правилам».*

В марте 1995 года созданная ещё осенью 1993 года Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД) приняла первые «Стандарты деятельности регистраторов».

Но чтобы не было двусмысленности, вскоре, 12 июля, ФКЦБ своим Постановлением № 3 утвердила «Временное положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг». В нём говорилось, что только ими устанавливается порядок выдачи, приостановления и отзыва лицензий на право осуществления профессиональной деятельности по ведению реестра. Саморегулируемые же организации, созданные лицами, осуществляющими деятельность по ведению реестра, имеют право только направлять в ФКЦБ представления о выдаче членам организаций лицензии на право осуществления профессиональной деятельности. В постановлении впервые говорилось об исключительной деятельности реестродержателя.

Впрочем, как отмечали профучастники, это постановление было внутренне противоречивым, в первую очередь, оно не соответствовало закону и по нему было невозможно работать. В частности, в Постановлении были нечётко определены функции номинального держателя, обязанности реги-

стратора, порядок открытия лицевого счёта, закрытия реестра перед собранием акционеров.

Вслед за этим документом 30 августа вышло Постановление ФКЦБ России № 6, утвердившее «Временный порядок лицензирования деятельности по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг». Готовились они на основе принятых ПАРТАДом стандартов деятельности регистраторов.

Постановление определило требования к размеру собственного капитала компаний-лицензиатов, прейскуранту на услуги регистраторов (устанавливался максимальный размер платы за открытие лицевого счёта, перерегистрацию ценных бумаг, предоставление выписки из реестра, предоставление зарегистрированным в реестре лицам иной, не являющейся конфиденциальной информации и предоставление зарегистрированным лицам, владеющим одним и более процентов обыкновенных акций, сведений о имени, наименовании всех зарегистрированных в реестре этого общества лиц, количестве, категории и номинальной стоимости принадлежащих им ценных бумаг).

Ещё раз говорилось об исключительности вида деятельности для регистраторов. Обязательным условием получения лицензии юридическим лицом стало наличие в его уставе положений об осуществлении деятельности по ведению реестров как исключительной (кроме депозитариев, паевых инвестиционных фондов, а также банков, не осуществляющих иных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг).

Это был уже достаточно проработанный законченный документ. Хотя отмечалось, что и в этом положении были нечётко определены залог, номинальный держатель, обязанности регистратора, порядок открытия лицевого счёта, закрытия реестра перед собранием акционеров.

В свою очередь, Банк России 10 мая разослал Письмо № 167 «Об утверждении и введении в действие “Временного положения о депозитарных операциях банков в Российской Федерации”». Письмо стало на какое-то время чрезвычайно популярным и обсуждаемым.

Это был первый в российской практике документ, устанавливающий порядок регистрации депозитариев ценных бумаг банков, представления банками отчётности о депозитарных операциях, также в нём были сформулированы обязательные требования к документам депозитария банка и содержанию договоров счёта-депо, заключаемых банками-депозитариями с депонентами.

Банк, получивший свидетельство о регистрации в качестве депозитария ценных бумаг, обязали ежеквартально, не позднее 5-го рабочего дня очередного квартала, представлять в регистрирующий орган статистический отчёт о своих депозитарных операциях.

Черкасский Б. В.: *«В 1995 году Сёмин подготовил Письмо Банка России № 167 про депозитарную деятельность. Письмо было абсолютно невинным,*

но тогда оно стало на какое-то время чрезвычайно популярным и обсуждаемым. Вообще, это был романтичный доисторический период. От него сохранились неплохие воспоминания, несколько документов, немалое количество депозитарных статей, опубликованных в разных сочетаниях (с Азимовой, Дёмушкиной, Козловым, Сёминым и др.) в журналах и даже газетах и хорошие отношения с большинством из тех молодых сотрудников, вместе с кем довелось поработать в Банке России. Удивительно, но оказалось, что многие коллеги по депозитарной жизни и в России, и в странах СНГ не только читали эти статьи, но и реально учились на них».

Усилия ЦБ можно было объяснить, только в столице. Главное управление ЦБР по городу Москве зарегистрировало в период с 1 июня по 1 сентября 1995 года в качестве депозитариев 88 столичных коммерческих банков.

По словам инициатора создания документа заместителя председателя ЦБ Андрея Козлова, этот документ носил рекомендательный характер, однако уже само его появление говорило о многом. Появление положения было расценено как намерение ЦБ доказать, что его идея относительно развития в России депозитарного сервиса как основного на рынке ценных бумаг (в противовес ФКЦБ, ставящей во главу угла регистраторов) жива.

Летом 1995 года на совещании в Банке России Андрей Козлов изложит идею создания головного депозитария государственных ценных бумаг. По его словам, подключиться к нему смогут только те банки, которые, согласно положению, зарегистрируются в ЦБ. Более того, ЦБ планировал разработать порядок регистрации и для небанковских учреждений. То есть Банк России заявил о претензиях на статус главного регулирующего органа на рынке депозитарных услуг.

ФКЦБ сделала ответный ход, приняв 30 августа Постановление № 6 «О лицензировании деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг». Был утверждён «Временный порядок лицензирования...», утверждённый Постановлением ФКЦБ России от 12 июля 1995 года № 3. Согласно ему, запрещалось совмещение регистрационной и других видов деятельности.

Обязательным условием получения лицензии юридическим лицом стало наличие в его уставе положений об осуществлении деятельности по ведению реестров как исключительной.

Эмитент теперь был обязан передать реестр независимому реестродержателю, если число владельцев ценных бумаг превышает 500 (раньше было 1000). Кроме этого, чётко определялся стандартный перечень документов, необходимых для регистрации и внесения в реестр (ранее регистраторы требовали до 18 видов документов). Полная информация о реестре становилась доступна лишь владельцу более 1 % голосующих акций. Более мелкий акционер

мог узнать лишь процентное отношение его пакета акций к уставному номиналу. При этом не оговаривались вопросы проверки, нотариального заверения и гарантии подписи на передаточных распоряжениях, сертификатах ценных бумаг, отсутствовал ориентировочный прейскурант услуг регистраторов.

Постановление определило требования и к размеру собственного капитала компаний-лецензиатов, прейскуранту на услуги регистраторов (установлен максимальный размер платы за открытие лицевого счёта, перерегистрацию ценных бумаг, предоставление выписки из реестра.

Положение было воспринято всеми, кто имел хоть какое-то отношение к рынку ценных бумаг, с восторгом. Оно снижало специфические для России «инфраструктурные» риски, значительно сократив число конфликтных ситуаций, связанных с нежеланием реестродержателей по им одним известным причинам регистрировать сделки.

Дело в том, что на тот момент отсутствовал даже ориентировочный единый прейскурант услуг регистраторов. Существовали три системы оплаты: фиксированная ставка за одну сделку (от 0,25 до 10 долларов), доля от суммы сделки (0,1–4%), фиксированная ставка за перерегистрацию одной акции (20–100 рублей). Регулирующие органы, видимо, рассчитывали на адамсмитовскую «невидимую руку» и заинтересованность эмитента в поддержании «дешёвого» рынка своих акций.

Требование утвердить стандарты депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг содержалось и в принятом 13 октября 1995 года Постановлении Правительства РФ № 1016 «О Комплексной программе стимулирования отечественных и иностранных инвестиций в экономику Российской Федерации».

14 ноября 1995 года ПАРТАД и исполнительная дирекция ФКЦБ России подписали Временное соглашение о проведении ассоциацией экспертизы, составлении протоколов проверки документов, представляемых заявителями — членами ПАРТАД для получения лицензии, и направлении представлений о выдаче лицензий в ФКЦБ.

Москальчук В. В.: *«Постепенно стало ясно, что наш бизнес нуждается в структурировании и саморегуляции, которые определили бы правила игры на фондовом рынке. Ситуация на нём оставалась нестабильной, и многие наши коллеги предпочли сосредоточиться на решении ежедневных задач. Мы же посчитали неверным ограничиваться только текущими заботами, поняв, что об успешной работе в будущем необходимо подумать заранее. В 1994 году мы подготовили 7-летний план развития регистраторского бизнеса, который был детализирован в 1996 году. В нём мы определили, какие задачи стоят перед нами, каким должен быть наш программный продукт, как выстроить технологический процесс, чтобы в будущем он отвечал всем требованиям времени и не нуждался в постоянной переделке. По нему и стали развиваться».*

В том же году произошла акция низового единения — 27 апреля ряд известных компаний-регистраторов и депозитариев для того, чтобы сделать более эффективной работу в регионах и оптимизировать трансфер-агентские отношения подписали декларацию, в которой объявили о создании новой общественной организации — Совета крупнейших регистраторов и депозитариев (СКРД). Среди «подписантов» оказались Газпромбанк (депозитарий РАО «Газпром»), Центральный московский депозитарий (держал в тот момент реестры акционеров РАО «ЕЭС России» КамАЗ, КомиТЭК, «Коминефть» и др.), компания «Иркол» (реестры акционеров АООТ «Ростелеком», «Альфа-Капитал» и др.), банк «Российский кредит» (реестры акционеров АООТ «Михайловский ГОК», «Орловский сталепрокатный завод»), Депозитарий РИНАКО (реестры акционеров «Первый инвестиционный ваучерный фонд» и др.) и Промстройбанк из Санкт-Петербурга (держатель реестров более чем 30 эмитентов).

Котенко Д. А.: *«Скопленные за два года средства учредители вложили не в покупку дорогих машин, квартир и т. д., как это не редко случалось в частных компаниях, а в создание ультрасовременного, дорогостоящего компьютерного центра. По тем временам он был одним из самый мощных и современных, уступающий возможно только крупнейшим банкам.*

Ещё до получения лицензии, Королёв и ваш покорный слуга озаботились вопросом создания технологической и правовой среды обслуживания реестров акционерных обществ. Мы работали до двух часов ночи практически ежедневно. В отсутствии надлежащего регулирования, нам предстояло самим разработать, апробировать и внедрить технологии обслуживания эмитентов ценных бумаг и зарегистрированных лиц. Нужно было разработать технологию учёта ведения реестра, учёта акций, правила ведения реестра, формы входных и исходящих документов. А ведь нам тогда не на что было опираться. Мы были первопроходцами, но у которых, в отличии от ближайших конкурентов, уже стояла очередь из клиентов, желающих переоформить акции РАО "ЕЭС России". Нам с Королёвым пришлось оперативно сформировать формы документов, и для понимания, как они работают и какие недостатки имеют, поработать в течение дня простыми операционистами. После этого нам необходимо было учить уже будущих настоящих операционистов. Очень тяжело обучение далось одной из них — Ольге Чистяковой — она никак не могла справиться с заполнением передаточного распоряжения. Только на десятый или двенадцатый раз, когда сам Королёв следил за ней и подсказывал, какие поля нужно заполнять, она справилась с этой "непростой" задачей.

Результат нашей работы стал очевидным — большинство наших конкурентов, мы их всегда называли исключительно партнёрами, начали копировать образцы наших документов. Для простоты на сайте ЦМД появился специальный

раздел, где можно было их скачать. Мы были не жадными, для нас с Королёвым было важным развивать наш рынок. Вообще, в период 1994–1995 годов мы стремились к созданию единого учётного института на базе регистратора (регистратора с функционалом депозитария и расчётного депозитария), способного удовлетворить потребности всех участников рынка, включая миноритарных акционеров, брокеров, инвестиционных компаний, Мосбиржи и эмитентов, находящихся на обслуживании в регистраторе. Эту идею я продвигал через СКРД. К сожалению, даже среди крупных регистраторов и депозитариев мы не получили поддержку нашим начинаниям, за редким исключением ("Иркол" и Депозитарий ПРТБ). Подавляющее большинство регистраторов фактически не имело финансовых возможностей для технологического развития и не могло следовать курсу, заданному ЦМД. Уже тогда, в 1995–1996 годах, мы — Алексей Королёв, Дмитрий Романов (руководитель IT-направления ЦМД, позже президент ЦМД-софт) и я — предчувствовали назревающую революцию по цифровизации экономики. Чуть позже, в 1997 году, ЦМД внедрил систему удалённого доступа к нашим реестрам для профессиональных участников рынка ценных бумаг с использованием распределённой СУБД и ЭЦП. Такие технологии в то время были недоступны большинству коммерческих банков в России».

Компании объяснили цель объединения желанием предотвращения мошенничества, для чего планировали унификацию пакета документов, необходимых для внесения изменений в реестр акционеров, создание собственного страхового фонда для покрытия возможных убытков членов СКРД и разработку единой методики определения цен на услуги депозитариев и регистраторов.

Принцип объединения был прост: руководство компаний давно знало и, судя по всему, доверяло друг другу.

Как минимум половина из подписавших декларацию СКРД являлись членами ПАРТАДа и не собирались оттуда выходить.

Однако представитель Депозитария РИНАКО Павел Курчанов тогда же сказал: *«ПАРТАД выработал ряд документов, более или менее правильно отражающих ситуацию. Тем не менее особенности регистрации крупных пакетов акций в документации ПАРТАД недостаточно чётко прописаны. А подход к ведению реестров таких обществ должен существенно отличаться от подхода к оформлению операций, например, по акциям инвестиционных фондов. Если вы возите миллион долларов, то вам нужно нанимать броневик. Но если миллион рублей — то после первой же поездки с охраной вы вылетите в трубу. Поэтому не может быть единого подхода ко всем — он должен быть прежде всего адекватным»*[1].

---

[1] *Романова О.* СКРД надеется обеспечить компромисс между эмитентами и инвесторами // Сегодня. 04.05.1995.

Впрочем, и эта инициатива оказалась тупиковой — у участников СКРД вскоре, по словам лидера ЦМД Алексея Королёва, *«пыл поугас: мы встречаемся, но слышимость плохая»*.

Москальчук В. В.: *«СКРД должен был, по нашему замыслу, создать связку: крупный инвестор приобретает большой пакет акций привлекательного эмитента, регистрирует сделку у проверенного крупного реестродержателя и, наконец, депонирует акции в депозитарии с большим уставным капиталом. Как развитие этих отношений впоследствии позже был создан ТАЦ — Трансфер-агентский центр. Тогда и прекратил свою деятельность СКРД»*.

А вот у лидера ЦМД Алексея Королёва были сложные отношения с Профессиональной ассоциацией регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев. Его компания практически не взаимодействовала ни с ПАРТАДом, ни с несколько позднее возникшей ФКЦБ.

Котенко Д. А.: *«Считая себя лучшими, будучи уверенными в себе, мы ничего не боялись и были готовы к любым проверкам. А в комиссии упорно ждали, когда мы придём на поклон. Не считаться с нами комиссия не могла, не случайно, если требовалось показать, как обстоят дела с регистраторским бизнесом в России, она именно к нам присылала зарубежные делегации. Они у нас были почти ежемесячно.*

Но очевидно, что независимой позиции нам не простили Алексею, при создании ассоциации, не предложили даже места в его совете директоров.

Выручил СКРД (Совет крупнейших регистраторов и депозитариев), идея создания которого была предложена мною, просуществовавший недолго, однако основную задачу выполнивший — месяца через четыре ПАРТАД признал ЦМД и удовлетворил пожелания Королёва о месте и роли ЦМД в саморегулируемой организации. И это было справедливо — наш регистратор уже тогда был крупнейшим.

Заслуги ЦМД в формировании инфраструктуры фондового рынка были в дальнейшем оценены ещё и ПАУФОРом. В марте 1996 года мы были приняты в члены ассоциации. Это был первый и последний случай в истории российского фондового рынка, когда компания-регистратор вошла в ряды ассоциации брокеров».

В те же дни (24 апреля) произошло ещё одно событие, имевшее серьёзные последствия в дальнейшем — состоялось подписание учредительных документов новой специализированной компании по ведению реестров акционеров российских эмитентов. Инициатором создания регистрационной компании являлась ФКЦБ.

Учредителями компании, получившей название «Национальная регистрационная компания», стали банк «Бэнк оф Нью-Йорк», ОНЭКСИМ-банк, инвестиционная компания НИКОЙЛ, Европейский банк реконструкции и развития и Международная финансовая корпорация. Собрание акционе-

ров приняло устав компании и утвердило уставный капитал в размере 10 млн долларов. Был избран совет директоров в количестве 7 человек. Председателем совета директоров был единогласно избрал заместитель председателя правления ОНЭКСИМ-банка Михаил Алексеев. Президентом новой компании стал старший вице-президент «Бэнк оф Нью-Йорк» Митчел Кесслер. О депозитарии ОНЭКСИМ-банка мы ещё неоднократно будем вспоминать на страницах книг этой серии.

«По данным Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД), по состоянию на начало апреля в стране функционирует около 350 независимых регистраторов... Кроме них, услуги регистраторов предлагают инвестиционные компании, банки и брокерские фирмы. Структура индустрии регистраторов: инвестиционные компании — 19%, брокерские компании — 6%, ЧИФы — 1%, спец. регистраторы и депозитарии — 21%, банки — 14%, АО, ведущие реестр сами, — 39%»[1].

А пока накопившие жирка регистраторы пытались решить вставшие перед ними вопросы повышением уровня комфортности работы коллектива. Дальше всех в этом направлении пошёл Центральный московский депозитарий.

За 1993 год ИД «Стена» продал ценных бумаг больше, чем кто-либо ещё: 15% акций «Альфа-Капитала», 15% акций «Московской недвижимости» 10% «МММ-инвест», 70% поступивших в продажу акций «Токур-Золота» и т. д. — до 20 наименований.

Котенко Д. А.: *«И вот, в середине 1994 года у нас возник вопрос: что делать дальше? Все основатели нашей компании были в прошлом программистами, окончившими Военно-морской институт радиоэлектроники имени А. С. Попова. Алексей Королёв после института служил в Главном штабе ВМФ СССР. Другие — в ГРУ, Генштабе и тому подобных структурах.*

Началось всё с размышлений, что делать с накопившимися анкетами, оставшиеся нам "в наследство" от размещения акций. И Королёв принял тогда ставшее историческое решение — написать самую простую программу и создать базу данных акционеров сначала "Токур-Золота", а затем других компаний, акции которых мы размещали, и потренироваться, поработать с ними. Сказано — сделано, для её заполнения посадили пару девушек. Так мы пришли к идее создания специализированной организации — депозитария. После недолгих раздумий вновь созданная компания получила название — Центральный московский депозитарий. Изначально был учрежден ИД "Стена" с нашим фондовым магазином».

---

[1] Единые стандарты деятельности регистраторов ведение реестров акционеров // Экономика и жизнь. 08.05.1995.

После этого у ЦМД появился партнёр — одна из ведущих финансовых компаний страны — Российский брокерский дом «С. А. & Co. Ltd», крупнейший дилер акций РАО «ЕЭС России», а также ряда других крупных компаний — «Юганскнефтегаза», «Коминефти», «Пурнефтегаза» и «КамАЗа» — обладающая мощнейшими связями с крупнейшими предприятиями-эмитентами. Не без помощи Виктора Николаевича Токаренко, возглавлявшего РБД, удалось установить контакты с этими компаниями, а впоследствии и привлечь в ЦМД их реестры. Весь период существования ЦМД он обслуживал крупнейшие предприятия Республики Коми.

Акционерное общество открытого типа «Центральный московский депозитарий» было зарегистрировано 1 марта 1994 года, брокерскому дому в нём принадлежало 50% капитала, столько же — менеджменту ЦМД, взявшему на себя продвижение регистраторского бизнеса. 1 апреля Департамент финансов Москвы уже выдал ЦМД лицензию № 423 на право деятельности на рынке ценных бумаг.

Уже через год ЦМД занял целый этаж бывшего производственного корпуса, в котором двумя этажами ниже располагался РБД «С. А. & Co. Ltd».

Иванов П. А.: «*Алексей Королёв активно общался с представителями западных кастодиальных банков и, как губка, впитывал от них всё, что могло улучшить работу регистратора. Общение с кастодианами нам очень помогло. В частности, когда мы организовывали работу в новом помещении на улице Ольховской. В него мы переехали в середине 1995 года. Мы технари по профессии, отнеслись к его оборудованию со всей серьёзностью: в нём сразу создавались зоны доступа, серверная комната с резервными серверами, более того, на расстоянии порядка 500 метров от основной серверной находилась запасная серверная, способная в любой момент подхватить работу. Огромное внимание было уделено системе пожаротушения, тщательно продумана система организации безопасности. Кроме того, в помещении ЦМД были установлены системы бесперебойного питания, обеспечивающие как минимум 8 часов работы офиса, плюс дизель генератор, способный на условно бесконечное время заменить систему внешнего электропитания. Операционному залу, в котором осуществлялся приём посетителей, могли позавидовать многие банки, а тем более регистраторы. Более того, — и это в 1995 году было большой редкостью — мы провели оптоволокно. То есть всё то, что многие регистраторы, к сожалению, не имеют до сих пор!*

В июне 1995 года мы провели презентацию своих возможностей перед заинтересованными западными банками. В ней участвовали: Citibank, Chase Manhattan Bank, Bank of New York, Credit Suisse First Boston, Salomon Brothers, JP Morgan, ING Bank, Templeton Strategic Emerging Markets Fund, Brunswick. На Западе не представляли, насколько быстро развивался российский рынок,

то, что на нём действительно уже тогда внедрялись новейшие финансовые и фондовые технологии, и мы были готовы к нормальной работе с крупнейшими инвесторами и эмитентами по западным стандартам».

Котенко Д. А.: *«В целом много замечательных и событийных, порой весёлых, а порой неприятных историй было в практике ЦМД, которые заканчивались тем или иным мирным способом. Были к нам очень жёсткие требования серьёзных преступных сообществ, руководимых из-за рубежа, и наезды конкурентов, и попытка нас обанкротить, и зачастую необоснованные претензии регулирующих органов. К счастью, в непростой период передела собственности 1993–1998 годов, наша команда не потеряла ни одного сотрудника, сохранила команду единомышленников, желание развивать рынок услуг и масштабировать технологии обслуживания клиентов и приобрела уверенность работы с клиентом, предъявляющим самые сложные задачи в сфере корпоративного взаимодействия между эмитентом ценных бумаг и его регистратором».*

26 декабря 1995 года вышел Федеральный закон № 208 «Об акционерных обществах». Согласно ему, ведение реестров акционерных обществ — исключительный вид деятельности. И если у эмитента более 500 акционеров, он обязан передать реестр специализированному регистратору, принимающему участие в собрании акционеров в роли счётной комиссии.

Технические возможности

Начальный этап развития рынка ценных бумаг отличался тем, что необходимо было выработать решение о том, как вести реестры, которые никто никогда не видел, и как вести учёт. Существовала инструкция Госкомимущества, приблизительно описывающая, что это такое. В результате каждый регистратор стал писать себе свою собственную программку, приспособленную под свои нужды и под своё понимание ведения реестров.

Гордон А. Р.: *«Тогда же появились организации, которые стали писать программы “для всех”. Но регистраторы старались этими услугами не пользоваться, потому что отсутствовало доверие: каждый считал, что он напишет лучше. Аналогичная история произошла с расчётными системами. Из-за отсутствия доверия буквально каждая организация создавала себе свою маленькую расчётную систему, свой карманный, очень хорошо, как ей кажется, устроенный клиринг».*

19 октября 1993 года в Москве прошёл семинар «Приватизация и рынок ценных бумаг», организованный международным конгрессом «За региональный рынок Восточной Европы и Азии», Международным фондом «Содействие предпринимательству». Как отмечали участники, одним из самых интересных выступлений стал доклад начальника управления ценных бумаг

Банка России А. А. Козлова, изложившего свои взгляды на развитие рынка государственных ценных бумаг. Особенно он отметил необходимость формирования инфраструктуры вторичного рынка ценных бумаг. Оставаясь приверженцем создания депозитарных сетей, он, однако, заметил, что пока ещё не разработана юридическая база, регламентирующая их появление и функционирование. Так, по мнению г-на Козлова, было бы неплохо заняться лицензированием деятельности фирм — разработчиков депозитарных программ и сертификацией готовых продуктов.

Эта работа началась в феврале 1994 года: компания Price Waterhouse стала заниматься сертификацией депозитарного программного обеспечения, созданного различными российскими фирмами.

В России на тот момент для ведения реестров акционеров использовалось много различных программ. Специалисты Информационного центра для регистраторов считали, что в середине 1995 года их было около 40. Они были разнообразны. Впрочем, процесс их сертификации только начинался.

В частности, в начале 1993 года наиболее удачными образцами доморощенной депозитарной технологии назывались реестры акционеров Мосбизнесбанка и Торгового дома ГУМ, однако созданные этими АО депозитарии обслуживали, пусть и успешно, рынки акций только одного эмитента.

Одним из первых заинтересовался системой учёта прав собственности на ценные бумаги заместитель директора «Московских финансов» Александр Петрович Сёмин.

Калинин М. Н.: *«Никто не знал, чем он занимается, запершись в своём кабинете, а оказалось, что под его руководством была написана одна из первых в стране программ по ведению реестров акционеров. Сделанная на вырост, она концептуально обогнала время. В ней была сформулирована принципиальная система ведения реестров».*

Занималась разработкой и продажей софта для ведения реестра компания «Гермес-Инвест», созданная Алексеем Жинкиным и Павлом Фатеевым. Они выпустили программу «Регистратура — ТА», позволяющую одновременно обслуживать практически любое количество выпусков ценных бумаг в рамках одного депозитарного комплекса. Благодаря этому она успешно продавалась с весны 1993 года. Их клиентами стали, в частности, несколько чековых фондов и Тверьуниверсалбанк.

Калинин М. Н.: *«Их продукт был значительно дешевле и проще конкурентного ДепоNeta, поэтому распространялся значительно лучше. В связи с появлением программы существует забавная история. Когда Алексей Жинкин слепил её первый вариант и передал для тестирования Александру Сёмину, то получил через некоторое время отзыв: “Программа отличная, только у неё один недостаток — не стартует!”»*

Комплекс обслуживал головной банк «Гермес-Центр», бывший в апреле 1993 года самым крупным российским банком по числу акционеров, учитываемых в депозитарии, — свыше 60 тыс. физических и юридических лиц. Эта депозитарная система тогда «творила чудеса» — работала со столь многочисленным по тем временам реестром, оперативно начисляла дивиденды (составившие по итогам 1992 года 100 % годовых) и обслуживала многочисленные трансакции на вторичном рынке. Среди технологических новаций, применённых банком при создании собственной депозитарной системы, отмечалась сеть так называемых трансфер-агентских пультов. Пульты устанавливались в филиалах банка, а также у дилеров, контролирующих региональные рынки акций «Гермес-Центра». Идентичное главному реестру программное обеспечение пультов и их связь с центром через каналы электронной почты позволяла в любую минуту получить полный список акционеров, а также дистанционно осуществлять перерегистрацию бумаг.

Следует учесть, что банк «Гермес-Центр» был непростым: количество выпусков ценных бумаг, эмитированных многочисленными членами концерна «Гермес», было большим. И все они учитывались в депозитарии. Всё это и подтолкнуло головной банк учредить компанию «Гермес-Инвест», специализирующуюся на работе с депозитарным комплексом. Президентом компании стал Павел Фатеев.

Называлась программа тогда, как и все остальные, «депозитарной» и входила в 1993 году в список 7 программ ведения реестра акционеров, прошедших экспертизу Фонда имущества Москвы и Price Waterhouse.

В «большую четвёрку» фирм, специализирующихся тогда на оказании депозитарных услуг и поставке стандартных депозитарных программно-технологических комплексов, входили Депозитарий РИНАКО, Кассовый союз «ЛЛД-Плюс» и центр «Московские финансы». Можно было также назвать ТОО ИКС, «Диасофт», РИККО и «Гермес-Инвест».

Все эти компании имели примерно равные программные продукты, зачастую разработанные или доработанные одними и теми же специалистами, поэтому главная борьба между ними разворачивалась за создание межрегиональной депозитарной сети.

На подходе были ещё два проекта по созданию межрегиональной депозитарной сети: проект Российской фондовой биржи, финансируемый несколькими коммерческими банками и проект «ФинансИст», в совет директоров этой компании вошли Анатолий Левенчук и Виктор Агроскин — главные разработчики Депозитария РИНАКО.

Большинство разработчиков программ (до 80–85 %) стремились к универсализации своих систем, поддерживая одновременно ведение реестра

и депозитария. Многие разработчики декларировали возможность учёта их программами прав на любые ценные бумаги (акции, облигации, векселя, КО, ГКО и тому подобное). Это было полезно организациям, занимающимся различными видами деятельности на рынке ценных бумаг, но естественно, такая программа была сложнее в применении и дороже.

Но самым печальным было то, что разработчики при отсутствии единых типовых требований к программам, самостоятельно пытались понять, разработать и по-своему реализовать функции ведения реестра.

Отсутствие единых стандартов обмена информацией между программами различных разработчиков ещё сильнее запутывало ситуацию на этом рынке.

В результате, несмотря на появление к тому времени ряда внебиржевых систем электронной торговли ценными бумагами в Москве (разработанных ассоциацией ПАУФР), Санкт-Петербурге, Новосибирске и Владивостоке, развитие вторичного рынка ценных бумаг тормозилось невозможностью быстро и надёжно перерегистрировать сделку в реестре или депозитарии.

Пытаясь решить эти нестыковки, совет директоров ПАРТАДа 21 сентября 1994 года утвердил Требования к программному обеспечению ведения реестра акционеров, разработанные специалистами Информационного центра для регистраторов. После этого ПАРТАД был определён как орган добровольной сертификации, а ИЦР — как сертифицирующая лаборатория.

Функциональная сертификация программ ведения реестра была официально зарегистрирована в Госстандарте РФ. Пройти такую сертификацию могла любая компания, разработавшая программу ведения реестра и использующая её сама либо распространяющая на коммерческой основе. Впрочем, до конца 1995 года озаботившихся такой услугой оказалось чрезвычайно мало.

Москальчук В. В.: *«Большое внимание мы уделяли и подготовке программного продукта, необходимого для серьёзной регистрационной деятельности. Ведь скоро число учитываемых акционеров выросло до полутора миллионов! Задача была сложной: кроме того, что надо было не запутаться с изменениями в реестре (в день их делается до полутора тысяч!), необходимо и по запросам акционеров выдавать сведения о состоянии их лицевых счетов на момент обращения и за прошедший исторический период.*

Мы очень благодарны Максиму Мурашову за то, что ядро программы, созданное им, работает все эти годы без срывов. Первый вариант был сделан для работы с компанией “Альфа-Капитал”, рассчитан он был на учёт только десятков тысяч акционеров. Сделала её Инна Сухотина. Программа часто давала сбои, требовалась её постоянная отладка, было понятно, что надо двигаться дальше. Через полгода работы с ней мы в конце 1993 года подготовили обновлённый вариант. Но с ростом числа операций и транзакций сразу встала задача готовить принципиально новый программный продукт».

Гордился своим программным обеспечением и директор Приморского центрального депозитария (ПЦД).

Юдин Ю. К.: *«Так мы пришли к централизации хранения, пробиванию счетов реестра. Мы также добились того, что на Владивостокской фондовой бирже, да и в нашем депозитарии было, пожалуй, лучшее программное обеспечение в стране. Неслучайно мы уже в 1993 году использовали стандарт сообщения ISO, что было для многих тогда ещё фетишем. Мы первыми в России стали работать и с НКО (небанковские кредитные организации). В 1994-м их было в стране три или четыре, одна была во Владивостоке, и мы к ней подключились. В виде эксперимента банки, имея в них корсчета, минуя Центральный банк, могли рассчитываться через эту кредитную организацию. Большинство приморских банков, конечно, пользовались её услугами, а мы благодаря этому смогли первыми в середине 1995 года внедрить на бирже систему "поставки против платежа". Собственно, это были функции, которые сейчас и называются клирингом. Брокер отправлял платёжку в НКО, мы ожидали электронного поручения. Продавец давал поручение о переводе бумаг на счёт покупателя, соответственно, покупатель передавал через эту систему платёжку. Мы документы стыковали и давали команду НКО произвести платёж, а сами переводили бумаги.*

Начали мы тогда контактировать и с коллегами из РИНАКО, создавшими депозитарий в городе Находка. К нам приезжали Виктор Агроскин и Анатолий Левенчук и предлагали воспользоваться их технологиями. Предлагать им было что: автоматизировав процесс, им удалось быстро и успешно наладить учёт и расчёты по безналичным акциям приватизируемых предприятий Находки.

Но мы к тому времени исповедовали другую концепцию системы. В РИНАКО всё строилось на объединении кусков реестра, которые вели счета владельцев. Общего же реестра не было. Мы вначале тоже сделали похожую программу и даже начали её осваивать, но нам не удалось её приспособить к работе Владивостокской фондовой биржи. Пришлось менять принципы. Так мы стали использовать принцип "номинального держателя", хотя формально, юридически этот термин появился в России позже. Мы здравым смыслом пришли к выводу, что если на бирже происходят торги, есть реестр и расчётный депозитарий, то должен быть номинальный держатель — централизованный учёт акций брокеров и их клиентов. Альтернативой могла быть только очень хорошая, онлайновая связь с регистраторами, что при той технической базе было невозможно. Эмитентов были тысячи, каждый из них в своей амбарной книге что-то записывал. Специализированные регистраторы, использующие современные компьютерные технологии, только набирали силы. Так что ближе к концу 1993 года был написан документооборот и программно реализована концепция расчётов по результатам сделок на бирже и внебиржевым сделкам,

основанная на централизованном хранении / учёте ценных бумаг в депозитарии. Более того, было разработано программное обеспечение и документооборот для брокеров (предполагалось, что они являются депозитариями для своих клиентов) и регистраторов. И весь этот комплекс взаимодействовал на базе электронных документов и принципе прямой обработки встречных поручений. Должен сказать, что работать было очень интересно и легко. ВМФБ и ПЦД были единым организмом. Их учредители (инвестиционные компании и банки) сильно пересекались и преследовали одни цели — развитие биржевых торгов и системы расчётов, а команда, реализующая проект и формально работавшая в разных организациях, была единой. Такая постановка работы, конечно, была заслугой Виктора Сахарова — президента ВМФБ и председателя совета директоров ПЦД. Осталось самое сложное — при полной поддержке инвестиционных компаний и банков, собственно владельцев ценных бумаг, пробиться в реестры акционеров в качестве номинального держателя».

Некоторые итоги этого периода

В течение нескольких лет российский рынок ценных бумаг интенсивно развивался.

В 1994–1996 годах произошли качественные изменения, связанные с развитием инфраструктуры: появилось свыше 200 лицензированных регистраторов, шла подготовка (хотя и конфликтная) к созданию центрального депозитария, формировалась система саморегулируемых организаций участников рынка).

Однако состояние российской учёной системы рынка ценных бумаг всё ещё не отвечало мировым стандартам. Во многом это происходило из-за отсутствия единой депозитарной сети, позволяющей незамедлительно и надёжно осуществлять учёт движения ценных бумаг всех видов.

Окончательно урегулировать ситуацию мешали несколько проблем:

– не было чёткой законодательной базы рынка ценных бумаг. На ходу создаваемое законодательство было противоречивым, даже о понятиях «депозитарий» и «регистратор» шли споры;
– участники рынка к тому моменту не пришли к согласию, какие единые требования или стандарты должны быть утверждены для ведения реестра.

Говоря о регулировании депозитарной деятельности отметим, что ясность появилась только после принятия Закона «О рынке ценных бумаг».

Но для того, чтобы нормативная база функционирования учёной системы рынка ценных бумаг стала качественно новой, сделано было много. Выпущены несколько нормативных актов, в основном касавшихся процесса прива-

тизации и регламентировавших деятельность депозитариев в основном специализированных инвестиционных фондов приватизации, аккумулирующих приватизационные чеки граждан (чековых инвестиционных фондов). Кроме того, было принято Положение о депозитариях, утверждённое распоряжением ГКИ РФ от 20 апреля 1994 года № 859-р и протоколом Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте Российской Федерации от 14 апреля 1994 года № 2. Приняты 1-я и 2-я части Гражданского кодекса РФ. В нём регламентировалось создание инфраструктуры фондового рынка, позволяющее решить ряд неясных вопросов, связанных с учётом, хранением и перерегистрацией сделок с ценными бумагами.

Наконец, в процессе работы над Законом «О рынке ценных бумаг, появилось окончательное выстраданное определение депозитарной деятельности: «оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и / или учёту и переходу прав на ценные бумаги». Оно уже учитывало и документарную форму выпуска, в том числе с обязательным централизованным хранением (тогда это хранение и учёт ценных бумаг) и бездокументарную форму выпуска (тогда это становится только учётом ценных бумаг).

Златкис Б. И.: *«Во время обсуждения закона, особенно его части, посвящённой депозитариям, чрезвычайно обострились отношения между Дмитрием Васильевым и Андреем Козловым. Каждый из них представлял принципиально разное видение строительства инфраструктуры рынка. И формы подтверждения прав собственности на ценные бумаги они видели разными. А это ключевой вопрос на любом рынке! Потому что, как бы он ни был организован, если вы не можете доказать, что вы собственник, если не можете организовать сделку, в которой после пяти итераций не виден конечный безусловный собственник, то всё остальное не имеет никакого значения. Депозитарий как раз и обеспечивает подтверждение и учёт прав собственности. Дискуссии на эту тему очень утяжелили многие формулировки в законе, а большой блок про депозитарии мы даже вынуждены были тогда выкинуть до лучших времён».*

Законом было чётко определено, что ведение реестров акционерных обществ — исключительный вид деятельности. Каждый эмитент, если у него было более 500 акционеров (раньше 1000), стал обязан, согласно закону, передать реестр специализированному регистратору. Этот регистратор стал принимать участие в собрании акционеров, выполняя роль счётной комиссии. Законом вводилось понятие “заочное голосование”. Но вот многие технологические вопросы проведения общего собрания акционеров так и остались нерешёнными.

А вот мнение об этом периоде развития учёной системы бывшего главы очень серьёзной организации ФАПСИ Александра Старовойтова.

Старовойтов А. В.: *«Известно, что формирование инфраструктуры отечественного фондового рынка в начале 1990-х годов осуществлялось стихийно, без достаточной степени продуманного и проработанного отечественного плана, во всяком случае, официального. Некие планы, как нам известно, существовали, но они были подчинены решению ряда специфических целей и задач, в частности задачи обеспечения форсированной и необратимой приватизации, проводимой с использованием приватизационных чеков. Для того чтобы в максимально короткие сроки осуществить чековую приватизацию по той модели, фактически предложенную известными иностранными консультантами, была организована сеть так называемых аукционных центров. На основе этих центров стихийно сложилось множество (более тысячи) разнородных, не имеющих надёжной адекватной технической и технологической инфраструктуры систем учёта прав собственности — реестров именных ценных бумаг. Понятное дело, что подобные примитивные и недостаточно надёжные во всех смыслах образования по учёту прав собственности в подавляющем большинстве не имели шансов выжить самостоятельно в том количестве, в котором они были изначально образованы. Первые системы учёта прав собственности постепенно стали поглощаться отдельными специализированными организациями по ведению реестров именных ценных бумаг — регистраторами. Процесс кристаллизации регистраторов в итоге растянулся на десятилетие, он идёт до сих пор и будет идти ещё неопределённо долгое время. Несмотря на значительные издержки (исчисляемые миллиардами долларов), потраченные государством и участниками рынка, на развитие и оплату услуг организаций по учёту прав собственности, в России за первые 15 лет не было сформировано ни центрального депозитария, ни технологически и идеологически целостной, отвечающей современным представлениям о надёжности и эффективности инфраструктуры учёта прав собственности. Безусловно, сложившаяся к настоящему времени система, развиваясь эволюционным путём, стала достаточно работоспособной, однако соотношение полученных в итоге результатов и понесённых рынком затрат, как представляется, оказалось далёким от оптимально возможного.*

Закончить эту главу хотелось бы на весёлой ноте — двумя байками, имеющим отношение к вышесказанному, любезно предоставленными известным деятелем депозитарного дела и знаменитым байкособирателем Борисом Черкасским:

«До выхода Закона “О рынке ценных бумаг” эмитент мог сам вести собственный реестр, если в нём было меньше тысячи акционеров. Однако Госкомимущество, а потом ФКЦБ постоянно грозились лишить эмитента этого права, ужесточить, усугубить и так далее. Поэтому запуганные банки, услы-

шав очередной слух о близящемся запрете, регулярно посылали в ЦБ официальные запросы: "Можно ли нам?" А мы им с той же регулярностью отвечали, что можно. Обычно такие ответы писал я. Один раз запрос пришёл в форме телеграммы. Недолго думая, я набросал стандартный ответ, завизировал его у кого положено, получил подпись начальника и отдал на отправку. Ответ заканчивался примерно такой, совершенно невинной по тем временам фразой:

"ТАКИМ ОБРАЗОМ, КРЕДИТНАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ ИМЕЕТ ПРАВО САМОСТОЯТЕЛЬНО ВЕСТИ РЕЕСТР СВОИХ АКЦИОНЕРОВ В СЛУЧАЕ, ЕСЛИ В СООТВЕТСТВУЮЩЕМ СПИСКЕ СОДЕРЖИТСЯ НЕ БОЛЕЕ 1000 АКЦИОНЕРОВ"

Эта фраза неслучайно набрана прописными буквами. Дело в том, что на телеграфные запросы отвечать полагалось тоже по телеграфу. Начальником Управления ценных бумаг в то время был А.А. Козлов. Его фамилия и должна была стоять под ответом. Особенностью отправки телеграфного текста было то, что точка в конце не ставилась, фамилия подписавшего ответ без инициалов печаталась на отдельной строке, а перед ней почему-то было положено ставить знак "—". Когда принесли копию отправленной телеграммы, её вид произвёл на меня сильное впечатление. При форматировании текста получилось так, что последняя строка оказалась заполненной до конца, в результате чего в банк ушло следующее сообщение:

"ТАКИМ ОБРАЗОМ, КРЕДИТНАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ ИМЕЕТ ПРАВО САМОСТОЯТЕЛЬНО ВЕСТИ РЕЕСТР СВОИХ АКЦИОНЕРОВ В СЛУЧАЕ, ЕСЛИ В СООТВЕТСТВУЮЩЕМ СПИСКЕ СОДЕРЖИТСЯ НЕ БОЛЕЕ 1000 АКЦИОНЕРОВ — КОЗЛОВ"

Интересно, что больше запросов из этого банка про ведение реестра не поступало. А сама телеграмма, наверное, до сих пор хранится в архивах Центрального банка».

Сейчас мы вас просертифицируем

Никогда не видел объективного смысла в сертификации программного обеспечения. Будь то программное обеспечение, с которым работают регистраторы, депозитарии или любые другие лица. Вот анализ, сравнение, публикация оценок — это совсем другое дело. Они помогают потребителям ориентироваться в пугающем многообразии предложений. Однако для грамотного анализа и публикации выводов требуется время, средства и немалая квалификация, а для официальной сертификации — почти ничего, кроме правильно использованного административного ресурса, который обязывал бы всех потребителей пользоваться программным обеспечением, просертифицированным именно мною! Но ничего тут не поделаешь, в России сертифи-

кация близка чиновничьему сердцу и, несомненно, задевает (в положительном смысле) тайные струны души регулятора. Поскольку ФКЦБ всегда была до мозга костей чиновничьей и жёстко бюрократической организацией, сертификация программ не могла не соответствовать её идеалам. Смешно говорить о том, что какие-то жалкие наскоки некоторых несознательных граждан могли остановить эту машину.

Первыми под тяжёлую длань ФКЦБ, естественно, попали регистраторы, как наиболее подверженный регулированию народ. Они были поставлены в условия необходимости сертификации своего софта, а исполнителем воли регулятора, то есть «главным сертификатором», ФКЦБ назначил ПАРТАД. Сертификация начала становиться нужной и в известной мере выгодной деятельностью. Регистраторы и программеры попали в определённую зависимость от сертификаторов и, разумеется, любые нападки на эту систему стали восприниматься заинтересованными сторонами как личное оскорбление.

Остановить руками паровоз было невозможно, использовать мощь Центрального банка неуместно, и я прекратил «антисертификаторскую» деятельность. Но злобу затаил.

В те времена известный деятель фондового рынка А. Левенчук раза два в год проводил весьма популярные конференции, отличавшиеся вольностью речей и мыслей, хотя не брезговали их посещать даже весьма большие в те времена начальники. Сам организатор, регулярно узурпируя трибуну, в многочасовых речах выступал со страстной пропагандой идей либертарианства, которые, впрочем, не разделялись большинством присутствующих. Другие выступления тоже бывали занятными, а вечерние банкеты поддерживали присутствующих в хорошей форме. В общем, скучать не приходилось, и эти встречи живо напоминали мне мои же представления о том, что такое Гайд-парк.

Для одного из таких мероприятий и была заготовлена небольшая месть сертификаторам. Скромно попросив слова, я анонсировал, что сейчас зачитаю попавший мне в руки проект нового постановления ФКЦБ по сертификации программного обеспечения. В своем пасквиле я постарался показать абсурдность идеи сертификации ПО, посмеяться над бездной документов, требуемых ФКЦБ для любого чиха, подчеркнуть «богоизбранность» регистраторов ПИФов, на которых традиционно не распространялись никакие правила и т. п. В общем, приколоться.

Порядок сертификации программного обеспечения регистратора

1. В целях окончательной защиты интересов инвестора и категорического недопущения использования регистраторами некачественного программно-

го обеспечения и в соответствии с Постановлением Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Правительстве РФ (далее Комиссия) установить нижеследующий порядок сертификации программного обеспечения, используемого при ведении реестров.

2. Сертификации подлежит всё программное обеспечение, прямо или косвенно используемое регистратором при ведении реестра и установленное на компьютерах, принадлежащих регистратору. В том числе должны быть сертифицированы операционные системы, текстовые редакторы, системы управления базами данных, табличные калькуляторы, компьютерные игры, другие программы общего назначения и специальное программное обеспечение, обеспечивающее ведение реестра.

3. Изготовителям программного обеспечения общего назначения (фирмам Microsoft, Borland, Symantec, Lotus и др.) в трёхмесячный срок сертифицировать действующие версии своих программ в Комиссии или в уполномоченных ею органах. Изготовителям программ специального назначения следует в месячный срок подать заявку на сертификацию в Комиссию или уполномоченный ею орган.

4. Установить, что программное обеспечение должно пройти сертификацию по инициативе фирмы изготовителя. Не допускается покупка регистратором программного обеспечения у фирм, не проведших сертификацию своих программных продуктов. Такие договоры признаются ничтожными и подлежат принудительному расторжению, а переданное в соответствии с ними программное обеспечение подлежит изъятию и уничтожению. Фирмы, заключившие подобные договоры, обязаны уплатить штраф в размере 5000 размеров минимальной зарплаты на момент заключения договора, а руководители фирм подвергаются уголовному преследованию по статье УК РФ 362 прим: ***«Измена Родине в извращённой форме»***. Все выпуски ценных бумаг, эмитентов, регистраторы которых пользовались несертифицированным программным обеспечением, подлежат дезактивации и погашению.

5. Каждая новая версия программного средства должна быть также сертифицирована Комиссией или уполномоченными ею органами. Порядок сертификации новых версий такой же, как и порядок сертификации новых программных средств.

6. В целях устранения ошибок, могущих возникнуть при передаче программного обеспечения регистратору или внесения в него изменений и несущих в себе потенциальную угрозу интересам инвесторов, установить, что дополнительной сертификации подлежит каждый экземпляр программного обеспечения, установленный на компьютерах регистратора. Сертификация установленного программного обеспечения производится по инициативе регистратора в том же порядке, который предусмотрен для сертификации

программного обеспечения по инициативе изготовителя. Использование программного обеспечения, не прошедшего сертификацию установки, запрещено и преследуется по тем же статьям и в том же размере.

7. В целях дальнейшего усугубления защиты инвесторов Комиссия вправе уполномочивать на проведение сертификации программных средств любые организации, убедительно обосновавшие своё желание проводить сертификацию и учитывающие законные интересы и требования Комиссии.

8. Не могут быть сертифицированы программы, написанные на паскале или соответствующие требованиям Центральных банков Российской Федерации и других стран за исключением SEC USA и то, если она увеличит финансирование Комиссии.

9. Сертифицируемая программа должна удовлетворять требованиям, предъявляемым Комиссией к безопасности программного обеспечения. Специальные программы должны удовлетворять законам и всем подзаконным, околозаконным и противозаконным актам РФ, относящимся к ведению любого реестра и одобренных Комиссией на момент окончания сертификации. Любое изменение нормативных актов автоматически влечёт за собой отзыв всех действующих сертификатов специального программного обеспечения.

10. Установить, что решение о сертификации или отказе в ней сертифицирующий орган обязан принять в течение шести месяцев с момента принятия заявления, если он успевает это сделать.

11. Сертификат выдаётся на срок, указанный в нём, но не более, чем на три месяца. После окончания срока действия сертификата следует вновь пройти процедуру сертификации. Порядок прохождения повторной сертификации не отличается от сертификации нового или вновь устанавливаемого программного продукта.

12. Сертифицирующий орган не отвечает за скрытые дефекты программного обеспечения, выявившиеся в процессе его эксплуатации, и ущерб, понесённый от этого регистратором и инвесторами. Сертифицирующий орган также не отвечает за иные дефекты сертифицированного программного изделия. Никакое действие или бездействие сертифицирующего органа не может служить основанием для предъявления к нему претензий.

13. Основанием для отказа в выдаче сертификата может быть всё, что угодно. Сертифицирующий орган не обязан мотивировать свой отказ. Достаточно указать, что программное изделие не соответствует требованиям, предъявляемым Комиссией.

14. Решение сертифицирующего органа является окончательным и обжалованию не подлежит.

15. Стоимость сертификации одного программного изделия (версии программного изделия, устанавливаемого программного изделия) — серти-

фикационный взнос — определяется с учётом взаимных интересов сторон, но не может быть больше 10 000 и меньше 10 минимальных окладов.

16. При сертификации иностранных фирм допускается пересчёт сертификационного взноса в иностранную валюту. При этом один минимальный месячный оклад приравнивается к минимальной почасовой ставке, действующей в США, в перерасчёте на один месяц из расчёта 8-часового рабочего дня и 5-дневной рабочей недели.

17. Для сертификации программного изделия должны быть представлены следующие документы:

- Заявление с просьбой о проведении сертификации.
- Программа на дискетах или другом компьютерном носителе (исходный текст и загрузочный модуль).
- Полная документация к программе на компьютерных носителях и отпечатанная типографским способом.
- Анкета изготовителя программного обеспечения.
- Анкета регистратора.
- Краткие анкеты и автобиографии разработчиков программного обеспечения и членов их семей.
- Нотариально заверенные уставы изготовителя программного обеспечения и регистратора.
- Апостили нотариальных контор, заверивших уставы.
- Бухгалтерские балансы изготовителя программного обеспечения и регистратора за последние три года.
- Заключения аудиторов по ведению бухгалтерского учёта изготовителя программного обеспечения и регистратора за последние три года.
- Нотариально заверенные копии лицензий аудиторов, проверявших баланс в течение последних трёх лет.
- Апостили нотариальных контор, заверивших копии лицензий.
- Справки о проверке ответственных сотрудников изготовителя программного обеспечения и регистратора на детекторе лжи.
- Иные документы по требованию сертифицирующего органа.
- Платёжные документы, подтверждающие перечисление сертификационного взноса. В целях укрепления национальной валюты и защиты интересов некоторых инвесторов допускается перечисление взноса в наличной форме, но только в российских рублях.

18. Не нуждаются в сертификации программы, используемые регистраторами Паевых инвестиционных фондов.

19. Отзыв сертификата производится по инициативе сертифицирующего органа без уведомления изготовителя программного обеспечения и регистратора и может быть обжалован в Конституционном суде РФ.

20. Настоящее положение вступает в силу с момента его утверждения Комиссией и не нуждается в согласованиях, опубликованиях, регистрации в Минюсте и прочих глупостях.

По правде говоря, текст смешной в меру, но был на тот момент актуален. Поэтому я и хотел слегка развлечься, немного отыграться на сертификаторах и чуть-чуть повеселить почтенную публику. Однако эффект от чтения случился неожиданный. Разумеется, зачитывал проект я вполне серьёзно без всяких шуточек и смешков, но уже после нескольких первых абзацев почувствовал неладное. Половина зала ржала или хихикала (в зависимости от темперамента), однако другая половина слушала напряжённо, серьёзно и с недоумением смотрела на представителей первой. Время от времени из серьёзной половины зала доносились возгласы возмущения. Продолжая читать, я через некоторое время понял, что результат превзошёл мои ожидания. Привыкнув к тому, что ФКЦБ может принять любой документ, несчастные участники рынка приняли даже мой текст за чистую монету. Или, по крайней мере, не были уверены в том, что это шутка.

Когда я дочитал до конца, в зале воцарилось молчание, прерываемое отдельными звуками, производимыми первой половиной аудитории. Потом же началось обсуждение. Как я уже писал, вольность нравов на мероприятиях Левенчука имела высокий градус, поэтому все заговорили сразу и обсуждение было бурным. Люди вопрошали, может ли такое быть. Возмущались тем, какое это безобразие. Подвергали справедливой критике отдельные моменты проекта постановления. И главное — пытались понять, насколько это постановление настоящее. А если да, то когда будет принято. Слабые голоса тех, кто пытался убедить присутствующих в том, что была прочитана шутка, почти что не были слышны. Некоторое время я пребывал в «несознанке», но, ощутив накал страстей, довольно быстро раскололся, признавшись, что всё написанное — исключительно моя выдумка. Напряжение стало спадать, однако самые испуганные до конца банкета осторожно подходили ко мне и выясняли, не может ли быть прочитанное всё-таки правдой, пусть даже отчасти.

Свою популярность в этот вечер могу, по-видимому, сравнить только с отношением к известному и почитаемому актёру. Ни до, ни после этого мои многочисленные выступления на разные темы не приводили к такому результату. Новых врагов среди сотрудников ПАРТАДа, занимающихся сертификаций, правда, я себе успешно нажил, хотя по прошествии некоторого времени мы «помирились». Текст же через пару лет был опубликован в журнале «ДиасофтИнфо» под именем К. Черкесский и был перепечатан в сборнике, посвящённом десятилетию 44-й инструкции, с улучшенным псевдонимом: А. О. Карачаево-Черкесский. Впрочем, как и следовало ожи-

дать, всё это не помешало дальнейшему продвижению идей сертификации программного обеспечения участников рынка. К сожалению, с большим или меньшим успехом она продолжается до сих пор.

ПРОФЕССИОНАЛЬНАЯ АССОЦИАЦИЯ РЕГИСТРАТОРОВ ТРАНСФЕР-АГЕНТОВ И ДЕПОЗИТАРИЕВ (ПАРТАД)

6 октября 1993 года под патронажем Госкомимущества и американских консультантов (Deloitte & Touche, KPMG, Chase Manhattan Bank) началась реализация общероссийского проекта создания инфраструктуры вторичного рынка ценных бумаг «Регистратор и расчётно-клиринговые организации». Проект подразумевал создание сети экспериментальных расчётно-клиринговых организаций в основных российских центрах торговли ценными бумагами: Москве, Петербурге, Владивостоке, Новосибирске и Екатеринбурге. В рамках этого проекта 11 ноября 1993 года был создан Информационный центр для регистраторов (ИЦР), который оказывал методологическую помощь реестродержателям. В свою очередь, на его основе впоследствии была учреждена Профессиональная ассоциация регистраторов трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД).

Создание саморегулируемой организации (СРО) профессиональных участников рынка ценных бумаг было предопределено — аналогичные структуры есть на Западе. Учреждение первой из них активно поддерживалось ещё Комиссией по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте России, а затем и Федеральной комиссией, взявшей на себя лицензирование профессиональных участников.

Были все предпосылки, что подобные организации превратятся в важную составляющую в схеме государственного регулирования рынка ценных бумаг, став своеобразным буфером между государством и субъектами рынка.

ФКЦБ на первом этапе даже заявляла о возможности передачи функций лицензирования СРО, а поначалу введёт обязательность предварительного рассмотрения ими документов на лицензирование своих членов.

Агеев А. Ю.: *«В рамках проекта по развитию регистраторской деятельности работа велась по нескольким направлениям: определение роли и функционала регистратора, создание программы гарантии подписи, администратором которой стала Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД), страхования ответственности регистраторов. Было разработано множество рекомендаций по управлению рисками. Вообще, вопросам управления рисками уделялось значительное внимание, в частности, мне довелось участвовать в исследовании операци-*

онных и других рисков, свойственных инфраструктуре рынка ценных бумаг. Кроме того, мы привлекались к работе над первыми нормативными документами, регулировавшими деятельность регистраторов».

Информационный центр для регистраторов сформировал концепцию СРО для регистраторов. Центр примет активное участие в её создании, в том числе займётся организацией предварительных переговоров с будущими членами ассоциации, подготовкой и проведением учредительного собрания.

На организационные действия по созданию своего сообщества подтолкнул профессиональных участников фондового семинар, организованный Комиссией по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте России в апреле 1994 года.

На нём комиссия впервые представила свои взгляды на возможную модель государственного регулирования рынка ценных бумаг, на роль и функции саморегулируемых организаций. Именно там комиссия декларировала готовность частично передать этим организациям полномочия по контролю за соблюдением правил и профессиональных стандартов членами таких организаций.

«После семинара, который, собственно, и стал катализатором процесса объединения, появились ассоциации в Екатеринбурге и Санкт-Петербурге. Готовится учредительное собрание московской ассоциации, создание которой инициирует московский Фонд имущества. "Идея давно витала в воздухе", — подчеркнул во вступительной речи на собрании ПАРТАДа директор Информационного центра для регистраторов Павел Фатеев...»[1].

Левенчук А. И.: *«По мере того как проблемы с регистраторами нарастали, их стали "укрупнять", то есть ФКЦБ начала вести с ними борьбу: "Я тебя породил, я тебя и убью!" Хотя в ФКЦБ меня до регулирования депозитарной и регистраторской деятельности не допускали, бросить заниматься инфраструктурой я не мог. Честно пытался убедить новых коллег. Однажды на очередную рабочую встречу, где из примерно сотни человек присутствовало больше половины представителей регистраторов, приехал сам Дмитрий Васильев. Я обратился к регистраторам: "Помогите Дмитрию Валерьевичу! Его везде бьют за непорядок на рынке ценных бумаг, за то, что вы воруете и мошенничаете, выписки не выдаёте, цены услуг установили запредельные. Бьют Васильева в правительстве, бьют инвесторы! Вас здесь много умных голов — дайте аргументы, зачем вы такие нужны, почему вас нельзя трогать!" Полчаса я задавал вопросы — никаких аргументов в свою защиту мне не дали, только просили оставить их в покое и перестать "укрупнять"! Я продолжаю:*

---

[1] *Калиниченко Н.* Фондовый рынок — саморегулирование фондового рынка // Коммерсантъ. 24.05.1994.

“Не можете вы и честное регистраторское слово дать, что не будете акции списывать в чью-либо пользу! Да и что вам делать, эмитент — хозяин регистратора, если скажет переписать реестр, вы ведь всё равно согласитесь. Или хозяин решит, что одна перерегистрация будет стоить 300 долларов (при стоимости акции 10), значит, так тому и быть”. Тут из зала раздался вопль: “Ну, а иначе жить-то как?!” Тем не менее на законодательство это не повиляло. К тому времени задаваемый в 1990–1995 годах вопрос: “А нужно ли на рынке ценных бумаг саморегулирование?” — сменился вопросом: “Как конкретно должно быть устроено саморегулирование?” — и эпицентр всех разговоров сместился в эту сторону».

17 мая в Москве состоялось совещание по созданию претендента на статус саморегулируемой организации, вскоре получившей название Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД). Параллельно «в пику» этой ассоциации была попытка создать московскую ассоциацию под патронажем Московского фонда имущества (в неё якобы готовы былм войти компании «Аналайз-Инвест», «Грант» и ОЛМА).

Вербицкий В. К.: *«Кстати, в мае 1994 года представители банка “Термес-Центр” (М. Калинин, А. Жинкин) участвовали в совещании по созданию ПАРТАДа. Я тоже был на учредительном собрании. Тогда шли дискуссии о том, как регулировать депозитарную и регистраторскую деятельность. Центральный банк боролся за то, чтобы было разрешено вести реестр акционеров и банкам. ФКЦБ отстаивала мнение, что поведение регистраторов должно жёстко регламентироваться специально подготовленными документами. Борис Черкасский, представлявший ЦБ, считал, что регулирование должно быть мягким. Его мнение исходило из того, что мы ещё плохо понимаем, как работает система, и, пока не поймём, не стоит пытаться всё зарегулировать. Поэтому депозитарии не нужно лицензировать, а на этом этапе следует их только регистрировать».*

6 июня в одном из павильонов Всероссийского выставочного центра на Краснопресненской набережной состоялось учредительное собрание ассоциации.

На этом собрании присутствовали представители около 100 московских и региональных компаний, а учредителями ассоциации стали семь организаций: АООТ «Центральный депозитарий Республики Татарстан», АООТ «Московский фондовый центр», ТОО «Межрегиональный фондовый центр « ELM-Инвест», ТОО «Русские ценные бумаги», ТОО «Многопрофильное малое предприятие “Фирсофф”», АОЗТ «Аналайз-Инвест» и ТОО «Сатаров и К».

Москальчук В. В.: *«Мы не сразу вступили в ПАРТАД. Вначале мне показалось, что она создана рядом компаний с целью сохранения конкурентных преимуществ и, самое главное, поддерживания неясной, туманной атмосфе-*

ры профсообщества, сложившейся в начале 1990-х годов, позволявшей многим за счёт этого получать основные доходы. Однако вскоре стало ясно, что коллектив в ПАРТАДе собрался хороший, и мы примкнули к более решительным коллегам, поняв, что к коллективному голосу скорее прислушаются и нет смысла пытаться докричаться в одиночку. Идеология ассоциации совпадала с нашей — мы также считали необходимым согласовывать с сообществом вектор нашего движения. Поэтому мы сразу решили участвовать в работе ПАРТАДа активно и неформально».

Во время создания ПАРТАД ещё не была сформирована законодательная база для некоммерческих организаций. 1-я часть Гражданского кодекса, в котором будет о ней сказано, примут только 21 октября 1994 года, а Федеральный закон № 7-ФЗ «О некоммерческих организациях» будет принят Думой вообще 8 декабря 1995 года! Так что пришлось выкручиваться — в уставе ПАРТАД, принятом в июне 1994 года, в качестве законодательного акта, регулирующего деятельность организации, идёт ссылка на «Временное положение о негосударственных некоммерческих организациях», принятое мэром Москвы Юрием Лужковым 30 апреля 1993 года.

При регистрации в Минюсте помимо учредительных документов было сдано заявление «инициаторов создания общественного объединения». Ими по существующим тогда правилам должны были быть физические лица. И это противоречило тому, что в уставе фигурировали учредители — юридические лица.

Фатеев П. И.: *«Инициаторов, включая меня, было двенадцать, половина из которых (шесть) были руководителями предприятий-учредителей. Как же определялись остальные “инициаторы”? Да очень просто — было принято решение, что ими будут все избранные в совет директоров ассоциации. Очень символично, что среди заявителей кроме жителей Москвы (Б. И. Алёхин, А. Р. Гордон, В. Е. Грабарник, В. Ю. Дегтярёв, Ю. И. Ерёмин, Ю. В. Мишин, М. Л. Тихомирова, П. И. Фатеев) были представители других регионов: г. Санкт-Петербург (М. Ю. Валов), г. Владимир (Л. В. Фадейчев), г. Казань (В. М. Разумов), г. Сыктывкар (Ю. А. Колмаков)».*

Поскольку регистрация осуществлялась в качестве межрегионального объединения, то были представлены также протоколы собраний двух региональных отделений ассоциации: Санкт-Петербургского и Брянского.

Фатеев П. И.: *«На создание этой профессиональной ассоциации сразу обратил внимание и Банк России. Уже 10 июня 1994 года начальник Управления ценных бумаг Андрей Козлов написал в ПАРТАД письмо, в котором не только поздравил руководство ассоциации с учреждением, но и выразил свою заинтересованность во встрече “для обсуждения направлений совместной работы*

над совершенствованием нормативной базы инфраструктуры Российского фондового рынка".

Созданием ассоциации были довольны далеко не все. В частности, Пётр Лансков, создавший в Санкт-Петербурге свой "Комитет профессиональных участников рынка ценных бумаг", воспринял ПАРТАД как конкурента и начал в городе на Неве активно противодействовать прямому вступлению в ПАРТАД компаний, являющихся членами комитета. Он ратовал за "коллективное членство", т.е. через его комитет. Это давление почувствовали и мы, когда впервые приехали в Санкт-Петербург для организации регионального отделения ПАРТАД. Причины сопротивления были как экономические (членские взносы), так и политические. Но, если не можешь противодействовать движению, то лучше его возглавить... И дальнейшая деятельность Ланскова, часто сопровождаемая громкими скандалами, уже будет связана с ПАРТАДом».

На первом учредительном собрании помимо совета директоров был избран и президент ассоциации. Им стал Юрий Васильевич Мишин из Московского фондового центра, председателем совета директоров стал Вадим Юрьевич Дегтярёв из Межрегионального фондового центра «ELM-Инвест». Их полномочия действовали до следующего общего собрания, датой которого было определено 6 сентября 1994 года.

Сделано это было специально для того, чтобы будущее руководство ПАРТАДа было более репрезентативно с учётом того, что к созданию ассоциации был большой интерес и планировалось серьёзное расширение географии и количества её членов. Кроме того, предстояло зарегистрировать ассоциацию, что и было поручено первому президенту. В начале он не был освобождённым от своих основных обязанностей в компании.

Фатеев П.И.: *«Вся начальная деятельность ПАРТАДа шла на площадях ИЦР и с использованием наших материальных возможностей, включая канцелярские товары. На ассоциацию работали наши юристы, программисты и другие специалисты. Разработка проектов всех уставных документов и рабочих документов, регистрация юридического лица, включая вопрос получения юридического адреса, было работой специалистов ИЦР. У ПАРТАДа на первых порах практически не было накладных расходов. Вступительные взносы, установленные на учредительном собрании в размере 100 долларов, шли только на фонд заработной платы небольшого аппарата (президента и бухгалтера), работавшего по совместительству, и формирование накоплений для будущей самостоятельной жизни».*

Второе собрание ПАРТАДа удалось собрать только 29 сентября 1994 года после завершения (14 сентября) официальной регистрации ассоциации. На нём Юрий Мишин и Вадим Дягтерёв сохранили свои посты, Александр Гордон, работавший тогда в компании «Сатаров и К» стал вице-президентом

(позже он будет избран и председателем совета директоров). Совет директоров уменьшился до 9 человек: кроме упомянутых троих и Павла Фатеева были избраны: председатель комитета регистраторов и трансфер-агентов Игорь Поляков, председатель комитета депозитариев из Центрального депозитария Республики Татарстан Вячеслав Разумов, председатель комитета стандартизации и саморегулирования Елена Куликова, Михаил Валов из Центрального депозитария (Санкт-Петербург) и Павел Курчанов, возглавлявший тогда Депозитарий РИНАКО.

Перед собранием, 21 сентября, советом директоров были утверждены Требования к программному обеспечению ведения реестра акционеров. Они были разработаны специалистами Информационного центра для регистраторов (ИЦР) в тесном взаимодействии с комитетами ПАРТАДа, в их основу были положены нормативные акты Российской Федерации, касающиеся деятельности по ведению реестра. Изменения в этот документ будут внесены 7 февраля 1995 года.

Система была зарегистрирована в Госстандарте РФ, ПАРТАД был определён как орган этой сертификации, а ИЦР — как сертифицирующая лаборатория.

После этого была проведена добровольная сертификация. В случае, если программа не проходила сертификацию, разработчик получал документы, описывающие расхождения программы с требованиями.

Левенчук А. И.: *«21 марта 1995 года нам был выдан сертификат ПАРТАДа за № 1 на программное обеспечение “ДепоМир” для ведения реестра акционеров. Мы поддерживали идею добровольной сертификации программных средств, в отличие от государственно-принудительной».*

В результате этой акции разработчики стали больше учитывать требования законодательства, проводили функциональную унификацию своих программ.

Фатеев П. И.: *«Вскоре появилась и возможность поощрить членов ПАРТАДа: по линии помощи со стороны USAID ФКЦБ была организована поездка в США и Канаду для ознакомления с опытом работы инфраструктурных организаций. Как обычно бывало в таких ситуациях, список кандидатов попросили срочно, но из него без объяснений был исключён целый ряд активных людей, представляющих, как казалось, не совсем нравившиеся чиновникам организации. Среди них оказался и Алексей Жинкин, возглавивший к этому моменту комитет регистраторов. Видно, и здесь подвело имя компании, которую он возглавлял, — “Гермес-Инвест”, а к этому моменту скандал с “гермесами” был очень громкий! Конечно, это было очень неприятно! Не удалось съездить и мне, хотя было очень интересно “вживую” посмотреть на то, о чём я часто рассказывал на многочисленных встречах и семинарах. Правда, причина была другая:*

в список от ПАРТАДа должны были включаться представители отрасли, к каковым я в то время, увы, не относился...»

Со временем среди членов ассоциации возникли противоречия: профессиональные участники никак не могли разобраться, как лучше строить работу ассоциации и какими должны быть полномочия её президента? В тому времени уже стало понятно, что президент и его аппарат должны быть освобождены от работы в какой-либо другой организации. В результате ИЦР на очередных выборах президента ПАРТАДа предложил кандидатуру Галины Стародубцевой. Так она и стала её первым освобождённым президентом.

Левенчук А. И.: *«Галине я помог стать первым президентом в ПАРТАДе — помог составить "программу кандидата", провести многочисленные переговоры с учредителями и регуляторами, да и просто уговаривал сделать такой карьерный ход, ибо она волновалась и сомневалась. В то время ЦБ и комиссия уже вступили в затяжной конфликт. Стародубцева выглядела компромиссной фигурой и устроила обе стороны».*

Вскоре, однако, она перестала устраивать ФКЦБ и ушла на ММВБ создавать НДЦ.

Фатеев П. И.: *«Как же получилось так, что при создании СРО для регистраторов, была создана организация и для депозитариев, и для непонятных для многих трансфер-агентов? Я в то время на это отвечал таким образом: многие регистраторы именуются депозитариями — достаточно посмотреть на наименования регистраторов, вошедших в первые члены ПАРТАДа (видимо, сказалось влияние Депозитария РИНАКО!), да и в законодательном поле не было чёткого разграничения. Решено было, что лучше на первом этапе постараться объединить все организации, составляющие инфраструктуру рынка ценных бумаг, а при необходимости всегда можно было выделить часть организаций в новую ассоциацию. И удивительно, что подобное выделение было инициировано уже достаточно скоро после начала работы ПАРТАДа...»*

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

Одним из первых серьёзных дел, в которых принял участие ПАРТАД была работа над подготовкой Закона «О рынке ценных бумаг». В экспертную группу по его подготовке вошёл член первого совета директоров ПАРТАДа Павел Фатеев.

Фатеев П. И.: *«В работе этого коллектива были крайне необходимы юридические знания, поэтому я предложил включить в неё эксперта ИЦР Галину Стародубцеву, которая в дальнейшем станет работать там уже как прези-*

дент ПАРТАДа. Она сразу сработалась со своей "однокашницей" Екатериной Дёмушкиной, в то время работавшей в Банке России. В результате получился сильный юридический тандем, внёсший большой вклад в подготовку текста законопроекта. Уже в ходе этой работы Стародубцева обратила на себя внимание Андрея Козлова, что во многом определило её дальнейшую судьбу».

Гордон А. Р.: *«Я знал её как юриста, прекрасно разбирающегося в законах и умеющего ясно и аргументированно излагать свои мысли. Тем не менее, помню, насколько меня поразило её выступление на том собрании. Она блестяще изложила свою концепцию развития ассоциации. Свидетелями этого были и конфликтовавшие между собой представители ФКЦБ и ЦБ России. Борьба за сферы влияния на фондовом рынке была в самом разгаре. Галина тогда уверенно победила, за неё проголосовало убедительное большинство, и, к удивлению всех, представители ФКЦБ и ЦБР вместе аплодировали!*

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

27 апреля 1995 года в Москве был создан Совет крупнейших регистраторов и депозитариев с участием представителей: Газпромбанка, «Иркола», банка «Российский кредит», Депозитария РИНАКО, Центрального московского депозитария и Промстройбанка (Санкт-Петербург).

Фатеев П. И.: *«Это была первая из гроз, грянувших над головой ПАРТАДа. СКРД мы называли между собой Скруджем. Не захотели они, чтобы ими "рулили" мелкие организации, которых в ПАРТАДе в то время было большинство. Факт наметившегося раскола не устраивал Дмитрия Васильева (тогда уже ставшего председателем ФКЦБ) и, как мне сказали позднее, он обратился к финансирующей проект американской консалтинговой компании поменять как русского, так и американского менеджеров проекта.*

И хотя к этому моменту все создатели СКРД «одумались» и остались в членах ПАРТАДа, а ИЦР в целом уже успешно решил все основные поставленные стратегические задачи, мне при расставании сказали, что ко мне претензий не имеют, но на пожелание российского регулятора не могут не отреагировать...»

Скрудж был героем популярного тогда мультфильма Уолта Диснея, отличавшийся чрезмерной жадностью.

Гордон А. Р.: «*Создана ассоциация была в пику ПАРТАДу. Вдохновителями были гендиректоры: “Иркола” — Владислав Викторович Москальчук, крупнейшего в России Центрального московского депозитария (ЦМД) — Алексей Евгеньевич Королёв и, кажется, руководитель “Национальной регистрационной компании” (НРК). Самым пассионарным и агрессивным был, конечно, Алексей Королёв. Москальчуку было сложнее, он сидел на двух стульях — в ПАРТАДе он был членом совета директоров. Умерла ассоциация после того, как мы проявили гибкость и создали механизм учёта особого мнения крупнейших регистраторов, тем самым удовлетворив их амбиции*».

Иванов П. А.: «*СКРД просуществовал недолго, однако основную задачу выполнил — месяца через четыре ПАРТАД признал ЦМД и удовлетворил пожелания Алексея Королёва о месте и роли ЦМД в саморегулируемой организации. Что было справедливо — наш регистратор уже тогда был крупнейшим*».

Сменил Фадеева его заместитель Сергей Подколзин. Центр существовал после этого ещё пару лет, но роль его, из-за того что набирал обороты ПАРТАД, стала уже вспомогательной.

В марте 1995 года ПАРТАД принимает «Стандарты деятельности регистраторов». После этого по инициативе ПАРТАДа на заседании Федеральной комиссии по ценным бумагам 21 июня будет принято Положение «О деятельности по ведению реестров владельцев ценных бумаг». Новый документ носил временный характер и действовал до вступления в силу Закона «О ценных бумагах». В положении впервые предпринималась попытка внедрить единую терминологию и единые требования к регистраторам. В частности, были определены сведения, которые должен был содержать реестр акционеров. Составлен также список документов, которые имел право требовать регистратор при перерегистрации сделок с ценными бумагами.

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

12 июля на основе принятых ПАРТАДом стандартов деятельности регистраторов ФКЦБ РФ примет Постановление № 3 утвердившее «Временное положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг». Это уже был достаточно проработанный законченный документ. Хотя отмечалось, что в положении нечётко определены залог, номинальный держатель, обязанности регистратора, порядок открытия лицевого счёта, закрытия реестра перед собранием акционеров.

По словам же Александра Гордона, оно было *«внутренне противоречивое и противоречило закону. В общем, было совершенно безобразное, по нему невозможно было работать»*.

30 августа ФКЦБ России Постановлением № 6 утвердила «Временный порядок лицензирования деятельности по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг». Постановление формулировало требования к компаниям, желающим получить лицензию. «Стандарты деятельности регистраторов» были приняты на общем собрании ПАРТАДа 24 ноября. Таким образом, члены ПАРТАДа наложили добровольные ограничения на свою деятельность.

С осени 1995 года Федеральная комиссия к процессу лицензирования регистраторов, разработке программ проверки поступающих от них документов стала активно привлекать российских консультантов группы аудита PW.

Лагунов В. Я.: *«В это время началось и наше взаимодействие с ПАРТАДом, с президентом этой саморегулируемой организации Галиной Стародубцевой и её молодой командой (М. Недельский, И. Ряжских и другие). Я и Сергей Наумов часто приезжали в их офис, расположенный тогда в жилом доме на Садовом кольце почти напротив высотки МИДа, и принимали участие в обсуждении разрабатываемых ПАРТАДом нормативных документов (Стандартов деятельности регистраторов, документов по сертификации программного обеспечения регистраторов, проведения ПАРТАДом инспекционных проверок работы регистраторов и других). В это же время ПАРТАД получил право выдавать представления на лицензирование регистраторов и проводить экспертизу их документов, что также очень пересекалось с направлениями работы нашей группы аудита»*.

14 декабря ПАРТАД и исполнительная дирекция ФКЦБ России подписали Временное соглашение о проведении ассоциацией экспертизы, составлении протоколов проверки документов, представляемых заявителями — членами ПАРТАДа для получения лицензии, и направлении представлений о выдаче лицензий в ФКЦБ. ФКЦБ брало на себя обязательство рассмотреть их в 15-дневный срок и выдать при этом лицензию или отказать в выдаче.

Стандарты были утверждены на общем собрании ПАРТАДа. Это был первый случай на фондовом рынке принятия добровольных ограничений

на свою деятельность. Причём, значительно более жёстких, чем стандарты и ограничения ФКЦБ. В ПАРТАД тогда входило 106 компаний. Они согласились добровольно подвергать себя инспекционным проверкам, желая обнаружить совершаемые ими ошибки. Это им нужно было, так как ФКЦБ тогда только приступила к лицензированию, а право выдавать представления на лицензирование регистраторов и проводить экспертизу их документов получил ПАРТАД.

Одной из важнейших задач при проведении экспертизы документов было консультирование регистраторов по вопросам разработки правил ведения реестров, форм технологических документов, а также по юридическим вопросам, вопросам выбора и использования программного обеспечения для ведения реестров, гарантии подписи и т. д. Экспертами Информационного центра для регистраторов (ИЦР) были разработаны документы, призванные оказать методическую помощь регистраторам. Среди них:

- документы, касающиеся юридических аспектов ведения реестров;
- ответы на наиболее часто встречающиеся вопросы, связанные с ведением реестра акционеров;
- документы, предъявляемые реестродержателю иностранными инвесторами, и их оформление;
- обзор сертифицированных программ для ведения реестров;
- список разработчиков программного обеспечения;
- основные аспекты взаимодействия регистратора и трансфер-агента.

Кроме того, были разработаны Типовые правила ведения реестра, а также формы технологических документов (анкеты зарегистрированного лица, передаточного распоряжения, залогового распоряжения). Подготовлен документ «Типовые ошибки в оформлении и содержании документов, представляемых регистраторами — членами ПАРТАДа для экспертизы на получение лицензии на право ведения реестров владельцев именных ценных бумаг».

Среди наиболее часто встречающихся ошибок отмечались следующие:

- заявка на получение лицензии не содержит ответов на многие вопросы или ответы не совпадают с информацией, содержащейся в других документах;
- регистратор вносит изменения, касающиеся исключительности деятельности по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг, в главу устава «Виды деятельности», оставляя в других ссылки на иные виды деятельности;
- используется понятие «субрегистратор». Оно не определено в законодательных и нормативных актах РФ, а одна из возможных трактовок — передача ведения реестра третьему лицу. Использовать это понятие нельзя;

– ошибки в договорах на трансфер-агентское обслуживание (определение трансфер-агента как физического лица, хранение оригиналов документов у трансфер-агента и т. п.).

Параллельно этим событиям следует отметить, что 12 апреля в рамках подготовки Закона «О рынке ценных бумаг» появится проект Указа Президента РФ «О саморегулируемых организациях участников рынка ценных бумаг». Его передадут на рассмотрение в правительство, но документ не подпишут.

Важным для развития российского рынка ценных бумаг стало общее собрание членов ПАРТАДа, состоявшееся 24–29 ноября. На нём обсуждались два пути минимизации рисков на рынке ценных бумаг. Первый — так называемая Программа гарантии подписи, разработанная консультантами ФКЦБ. Второй — программа страхования гражданской ответственности регистраторов, разработанная инициативной группой из числа членов ПАРТАДа и страховых компаний при участии опять же экспертов, консультирующих Комиссию по ценным бумагам.

Остановиться на каком-то варианте было очень важно, ведь на тот момент добросовестный приобретатель у нас в стране был защищён только одним актом, и то подзаконным, — Временным положением о ведении реестра владельца именных ценных бумаг. Право же собственности на бездокументарные ценные бумаги подтверждалось только соответствующей записью в реестре. И если регистратор вдруг по ошибке или по подложным документам списывал акции со счёта некого господина, то восстановить справедливость оказывалось очень непросто (если с учётом несовершенства законодательного регулирования российского фондового рынка вообще возможно).

Первая программа предполагала, что регистратор, участвующий в программе, примет гарантию от брокера, который согласится участвовать в этой программе, о подлинности подписи третьего лица (клиента или контрагента по сделке) на соответствующем документе (например, в передаточном распоряжении). При этом брокер возьмёт на себя полную финансовую ответственность за подлинность заверенной им подписи. Очевидно, что подобная программа сможет работать эффективно лишь в том случае, если её участниками-гарантами будут действительно состоятельные в финансовом плане компании. И потому к осуществлению своего пилотного проекта его разработчики — Наталия Курдова и Александр Агеев — привлекли наиболее крупных российских брокеров, имеющих безупречную репутацию на рынке: ФЦ «Грант»; «Ринако Плюс», «Тройка Диалог», CS First Boston. Подобные же по авторитету были и регистраторы, подключившиеся к осуществлению программы: «Иркол», Иркутское фондовое агентство, НИКОЙЛ.

Участникам необходимо было оформлять свои согласия на договорной основе.

К тому моменту были разработаны ключевые положения программы и стандартная форма договора между брокером-гарантом и регистратором. Они проходили экспертизу у участников пилотного проекта. Предстояло также выбрать координатора программы — третье незаинтересованное лицо и орган (третейский суд), который взял бы на себя разбирательство всевозможных споров.

В реализации этой программы были естественно заинтересованы регистраторы, получающие гарантию достоверности подписей на документах. Не возражали и брокеры — упрощение процедуры сделки было выгодно и им.

В конце концов и инвесторам, не пришлось бы занимаься перерегистрацией ценных бумаг (достаточно было бы подписать типовые формы у брокера). Но самое главное, что они получали гарантию сохранности своего приобретения.

В случае если при списании этих акций использовалось бы передаточное распоряжение, на котором стояла подпись того господина, как предыдущего владельца бумаг (в действительности — поддельная) и она была заверена брокером — участником программы, то компенсация за убытки возлагалась бы на брокера-гаранта.

Вторая программа, которую членам ПАРТАДа представил Андрей Марченко из Депозитария РИНАКО, охватывала проблему рисков более широко: она давала возможность снизить риск, связанный с внесением неверных данных в реестр не только в случае поддельной подписи на документе, но и, например, в случае сбоя в программе регистратора, потери информации, некомпетентности, воровства персонала, наконец. Разработчики программы представили проект правил страхования гражданской ответственности регистраторов, а также типовой договор страхования между регистратором (страхователем) и страховой компанией (страховщиком), выгодоприобретателем согласно которому являлся регистратор.

Москальчук В. В.: *«Был создан типовой договор страхования между регистратором и страховой компанией. Реализация программы вызвала много затруднений — прежде чем заключить договор о страховании, страховая компания должна была тщательно проверить постановку учёта, документооборота, изучить процесс архивирования, программное обеспечение регистратора и только после этого решить: подписать договор или нет. Кроме того, страхование было дорогим удовольствием, и лишь крупные регистраторы могли себе его позволить. Много вопросов вызвало и обсуждение предмета страхования — ошибка оператора и риск мошенничества.*

Мы выступили инициаторами создания при ПАРТАДе коллективного страхового фонда. К сожалению, эта инициатива не была реализована, так как была принята программа страхования ответственности регистраторов».

В договоре страхования должен был участвовать и плательщик страхового взноса. Тяготы страхового взноса разработчики планировали возложить на эмитента.

Во-первых, согласно закону, ответственность за надлежащее ведение реестра несли совместно регистратор и эмитент. При этом некоторые регистраторы принимали на себя эту ответственность, но либо устанавливали весьма высокие сборы при перерегистрации, либо требовали неимоверное количество документов от участников сделки. Несмотря на это, риск всё равно оставался.

Так что расставаться со своими деньгами в конечном счёте всё равно приходилось инвестору. Так что поскольку предприятие-эмитент являлось собственностью инвесторов-акционеров, то не было лишено смысла утверждение разработчиков программы, что необходимо снимать деньги для уплаты страхового взноса именно с их счёта[1].

Москальчук В. В.: *«В рядах ПАРТАДа мы начали диалог с властью, активно включились в законотворческий процесс, работу по учёту и защите интересов акционеров от всевозможного произвола. Законодательно закреплённые технологии работы на фондовом рынке внедряли на практике. Мы отстаивали интересы частного бизнеса и добивались, чтобы все принимаемые решения были взвешенными и исключали лазейки, позволяющие чиновникам двойное прочтение. В частности, тогда в среде регистраторов были разногласия по порядку ведения реестра.*

Всё это делалось объединёнными усилиями. Так что я, безусловно, на стороне тех, кто считает профсообщество и его саморегулируемые организации (СРО) способными самостоятельно вырабатывать внутренние параметры работы профучастников. Коллективный разум позволяет избегать большинства ошибок и потерь человеческих и денежных ресурсов ещё на стадии развития и обсуждения тех или иных проектов. Саморегулируемая организация позволяет договориться о системе собственного внутреннего контроля, включая необходимые проверки своих членов. Наказание чиновника часто менее эффективно, чем обструкция коллег».

НАЦИОНАЛЬНАЯ РЕГИСТРАЦИОННАЯ КОМПАНИЯ (НРК)

Непременно следует остановиться на истории ещё одной интересной компании — Национальной регистрационной компании (НРК), несостоявшегося национального регистратора, претендовавшего стать монополистом в этой области. Картина его создания следующая.

---

[1] *Локоткова С.* Растущим связям — сниженные риски // Эксперт. 04.12.1995.

Гордон А. Р.: «*В начале 1995 года, после выхода Постановления ГКИ “О регистраторах и номинальных держателях”, где-то в стенах Госдумы у нас с Козловым состоялся разговор. Я убеждал его, что функция учёта прав кредиторов существует сама по себе, её можно повесить на депозитарий, на эмитента, который может отдать эти полномочия на аутсорсинг стороннему бухгалтеру или регистраторской компании. Но лучше, когда внутренний конфликт учётной системы между депозитарием и регистратором разведён. У них разные клиенты. То есть ситуация схожая, как у прокурора и адвоката. Нужна система сдержек и противовесов. Козлов, как мне хочется верить, с моими доводами тогда согласился и давление на регистраторов после этого несколько ослабло.*

Однажды в 1995 году на встрече в Банке России я предложил ему создать банковский регистратор, прозрачный для руководства ЦБ. И готов был взять на себя задачу технологической реализации проекта. Идея была ещё сырой, умещалась на одной странице. Но Андрею она понравилась, и он, не откладывая дело в долгий ящик, решил собрать по этому поводу совещание. Его кабинет быстро наполнился незнакомыми мне людьми, раскритиковавшими моё предложение. Когда все разошлись, Андрей с сожалением сказал мне: “Увы, не получилось!”»

Не знаю, как эта история связана с последующими, но в начале 1995 года многие крупные участники рынка и сотрудники Федеральной комиссии были уверены, что в перспективе функции депозитария корпоративных ценных бумаг должна была взять на себя Депозитарно-клиринговая компания (ДКК).

Одновременно 24 апреля 1995 года по инициативе всё той же ФКЦБ, состоялось подписание учредительных документов специализированной компании по ведению реестров акционеров российских эмитентов — НРК. Она должна была стать «глобальным независимым регистратором», обеспечивающим «перерегистрацию имущественных прав держателей акций».

Дмитрий Васильев даже участвовал во всех переговорах по её созданию.

То есть этот проект изначально пользовался большой публичной поддержкой со стороны Федеральной комиссии и активно анонсировался на различных мероприятиях, в которых участвовали представители ФКЦБ и международных организаций. Информация об учреждении компании освещалась средствами массовой информации и в результате привлекала значительное внимание участников рынка.

Калинин М. Н.: *«Целесообразность большой регистрационной системы, с одной стороны, и жёсткие требования, определяемые международными стандартами, — с другой, казались многим панацеей от кавардака в регистрационном деле в середине 1990-х годов, ещё неизжитого.*

Казалось, что появление подобных крупных структур, использующих современные технологии ведения реестра, сразу снизит издержки при обращении ценных бумаг на вторичном рынке. К тому же это будет реальный шаг в борьбе с так называемыми "карманными" регистраторами, которых было достаточно. В новой структуре контрольный пакет акций распределялся равномерно среди многих учредителей.

Я также был включён в предварительный процесс и впервые заглянул в мир принятия столь важных государственных решений.

Начиналось всё действительно многообещающе. Н. А. Цветков под впечатлением от этой идеи убедил президента ЛУКОЙЛа В. Ю. Алекперова подписать письмо к коллегам — председателю правления Газпрома Р. И. Вяхиреву и президенту РАО "ЕЭС России" А. Ф. Дьякову — с предложением сброситься и создать совместную компанию-регистратора. Иностранные специалисты написали амбициозный бизнес-план: 80 % рынка через три года!

Но дальше же получилось, как всегда. Тут же в инициативной группе появился The Bank of New York. За ним European Bank for Reconstruction and Development и International Finance Corporation (Европейский банк реконструкции и развития и Международная финансовая корпорация). Из российских структур остался только НИКОЙЛ, да в последний момент чрезвычайно активный Михаил Алексеев просунул в команду ОНЭКСИМ-банк, до этого абсолютно не замеченный на регистрационном рынке. ОНЭКСИМ-банк к тому моменту ещё даже "Норникель" не купил и не создал свой знаменитый депозитарий! Да и Алексеев перешёл работать в ОНЭКСИМ-банк только за месяц до учреждения НРК. Так что, как там оказался ОНЭКСИМ, знает, наверное, один только он!»

Собрание акционеров НРК приняло устав компании и утвердило солидный по тем временам уставный капитал в размере 10 млн долларов. Участники сбросились по 2 млн «живыми деньгами», что было беспрецедентно для российского регистрационного бизнеса. Однако существенная часть средств, внесённых учредителями, была потрачена на оплату консультативно-технической помощи Банка Нью-Йорка.

Председателем совета директоров выбрали Михаила Алексеева (этот пост он будет занимать 10 лет), президентом — старшего вице-президента BoNY Митчелла Кесслера. Генеральным директором стал также выдвиженец BoNY русский американец Дмитрий Шатилов.

Алексеев М. Ю.: *«Дмитрий Владимирович происходил из семьи русских эмигрантов первой послереволюционной волны. Его матушка, Анастасия Георгиевна, с которой я впоследствии имел удовольствие познакомиться, имела графский титул и писала мне открытки в дореволюционной орфографии,*

а дед, епископ Георгий Граббе, был одной из ключевых фигур Русской православной церкви за рубежом. Дмитрий Владимирович до его первого приезда в Россию жил только в США и не имел опыта пребывания и работы в нашей стране. Он смог быстро освоиться, так как, в отличие от других коллег из Банка Нью-Йорка, которые были присланы к нам, говорил на чистейшем русском языке, который использовался у нас до 1917 года.

Мы подружились и в хорошем тандеме в формальной и неформальной обстановке решали все ключевые вопросы развития регистрационной компании».

Для создания положительного образа компании в период до конца 1995 года было сделано действительно достаточно много. При этом компания не проводила целенаправленной работы по формированию нужного ей общественного мнения, а опиралась, главным образом, на ресурсы федерального органа исполнительной власти, регулирующего фондовый рынок. Но даже благодаря только этому в сознании практически всех участников фондового рынка сложился образ компании как некоего «монстра», который с большой долей вероятности призван стать центральной, самой крупной и даже в перспективе чуть ли не единственной регистрационной компанией на рынке. Маятник ожиданий качнулся крайне далеко. Впрочем, формирование завышенных ожиданий всегда порождает проблему необходимости поддержания этих ожиданий реальными действиями.

Расчёт организаторы НРК делали на то, что к ним захотят передать свои реестры многие эмитенты, заинтересованные в продвижении своих ценных бумаг на зарубежные фондовые рынки. И The Bank of New York, как один из крупнейших эмитентов американских депозитарных расписок (American Depositary Receipts), здесь должен был сыграть роль приманки.

В избранном совете директоров из 7 человек BoNY, имевший 30 % акций, получил 3 голоса, а НИКОЙЛ с 20 % только один!

Калинин М. Н.: «*На предварительном совещании мы не соглашались с данным распределением и нам обещали в дальнейшем его пересмотреть, но затем все от своих слов отказались.*

А вот реестр в новую компанию должен был передать только НИКОЙЛ и перейти туда вместе со всей нашей командой! Ведь в НРК тогда не было своего штата».

Газеты писали, что компания НИКОЙЛ переведёт реестр акционеров нефтяной компании ЛУКОЙЛ в Национальную регистрационную компанию (НРК) не позднее сентября 1995 года. Впрочем, об этом было заявлено на пресс-конференции в Bank of New York[1].

[1] Ведомости // Коммерсантъ-Daily. 28.06.1995.

19 марта 1996 года Национальная регистрационная компания в числе первых 47 реестродержателей получила лицензию ФКЦБ № 01014. Аудитором НРК стала всемирно известная компания KPMG.

НРК стала первой российской регистрационной компанией, профессиональная деятельность которой была застрахована в соответствии с самыми высокими международными стандартами (полис страхования ответственности компании и её директоров действует с первых дней существования компании). Договор страхования профессиональных рисков, таких, как, например, мошеннические действия, нелояльность или ошибки персонала, компьютерные сбои и преступления, был заключён на сумму 6 млн долларов США с Ингосстрахом и на 90 % перестрахован у синдикатов Lloyd's.

Быстро растущий российский фондовый рынок в то время для привлечения всё новых инвесторов остро нуждался в подпитке яркими, интересными и положительными событиями. Участники рынка были создателями всяких чудодейственных мифов, сказок и образов, направленных как на самостимулирование, так и на зомбирование иностранных инвесторов, действуя по принципу: «Ах, обмануть меня не трудно!.. Я сам обманываться рад!» Хотелось верить в лучшее, в любое чудо.

Как уже говорилось, от компании ждали реальных результатов. Когда они вовремя не появляются, то маятник ожиданий достаточно быстро начинает двигаться в обратную сторону, причём с той же амплитудой, только уже с обратным знаком. Именно это и случилось с НРК.

Фундаментальной причиной изменения представлений о НРК как о компании-лидере послужил отказ компании ЛУКОЙЛ перевести в компанию свой реестр.

Калинин М. Н.: *«Реестр в НРК мы так и не передали. Мне с высоты моей компетенции трудно судить о резонах сильных мира сего, могу только высказать своё личное мнение, что когда совет директоров ЛУКОЙЛа в декабре 1995 года посмотрел, во что выливается изначально такая многообещающая идея, то, естественно, посчитал нецелесообразным передавать реестр».*

А ведь это был один из главных факторов, на котором изначально строился весь бизнес-проект. Кстати, компания НИКОЙЛ, фактически не выполнившая контрактных обязательств по переводу реестра в НРК, смогла полностью «отыграть» ситуацию в свою пользу, «переведя стрелки» на НРК.

В результате проект НРК столкнулся с реальными очень серьёзными проблемами, которые подвергали репутацию компании и её организаторов реальному риску быть заподозренными в авантюризме.

История эта будет тянуться ещё несколько лет. Вице-президент ОАО «НК «ЛУКОЙЛ» Леонид Федун и генеральный директор регистрационной компании НИКОЙЛ Сергей Левитин, ожидая встречных шагов коллег, периодически будут подтверждать желание передать реестр. Потом всё само собой рассосётся.

Калинин М. Н.: *«Что самое интересное, The Bank of New York наряду с тем, что был акционером, получал довольно приличные деньги как консультант НРК. Они же навязали НРК грандиозный договор на приобретение регистраторского программного обеспечения Sunguard. А потом НРК потратил деньги на адаптацию этой программы и ещё довольно много платил дата-центру на улице Бахрушина, потому что ни на чём, кроме мейн-фрейма (хост-компьютер) эта программа не работала! Написана она была, кстати, на языке программирования Algol (предок языка Pascal), популярном в конце 1960-х годов! Создатели её даже возмутились в ответ на наше недоумение: «Мы её написали десять лет назад. Вы, что, хотите, чтобы мы её переписывали каждый год? Нам её дорабатывает, может быть, единственный оставшийся специалист по этому языку. В конце концов НРК всё равно вынуждена была создать программу на более современной базе, но сколько времени было упущено, сколько денег потрачено! Так что, повязав НРК по рукам и ногам, единственным вышедшим победителем в этой истории стал BoNY. Отказ ЛУКОЙЛа передавать в НРК реестр вызвал дикую ярость идеолога ФКЦБ Альберта Сокина. Пострадал в этой истории больше всего НИКОЙЛ — мало кто задумывался, что это всё-таки было решение эмитента, а не наше, — и на нас ещё долго с подозрением смотрели как в ФКЦБ, так в международных финансовых институтах».*

В то же время компания ЛУКОЙЛ старалась оправдать факт невыполнения своих контрактных обязательств перед НРК тем, что с компанией «всё не так», «всё плохо» и у неё «нет шансов на выживание», тем самым подталкивая её к обрыву. ФКЦБ же, вместо того чтобы поддержать ей же инициированный проект решила дистанцироваться от него, фактически его «сдав». На словах продолжая ещё заявлять о поддержке НРК (хотя и не столь энергично, как ранее), всё чаще руководство ФКЦБ объясняло неудачи компании тем, что «она сама виновата» и что «с ней всё кончено» и «это больше не наш приоритет». И этого оказалось достаточно для того, чтобы конкуренты НРК многократно усилили эти сигналы, распространили и навязали их общественному мнению как стереотип.

В свою очередь, Банк России не был в восторге от этой новации ФКЦБ, предпочитая делать акцент на необходимости создания национального депозитария.

Запланированных доходов компания так и не получила.

Благодаря лоббистским возможностям иностранных консультантов удалось «нагнуть» российского президента, и он подписал указ, фактически изменяющий смысл Гражданского кодекса РФ, тем самым удовлетворив каприз юристов из Bank of New York. Это дало возможность разрешить совершенно надуманную, но крайне судьбоносную для начала проекта НРК коллизию, связанную с отказом американского банка оплатить свою первоначальную долю в компании без пересмотра ряда положений российского Гражданского кодекса.

Уже в начале 1996 года общественный интерес к компании практически исчез, а в профессиональной среде начал формироваться имидж НРК как компании-неудачницы.

В конце концов спас компанию всё тот же Михаил Алексеев. Он убедил руководство ОНЭКСИМ-банка в сентябре 1996 года перевести в Национальную регистрационную компанию из «Уникомбанка» реестр акционеров РАО «Норильский никель».

Алексеев М. Ю.: *«Финансовый поток от оказания услуг по ведению этого реестра позволил выправить ситуацию. Компания стала прибыльной. Жизнь начала налаживаться».*

В дальнейшем передали сюда свои реестры и другие компании, связанные с «НН», а «Интеррос» отказался от планов создания собственного регистратора.

Калинин М. Н.: *«Естественно, влияние Михаила на принятие решений в компании было решающим. В трудный момент не сдался и Дмитрий Шатилов. Он проявлял большую активность с целью сохранить структуру, хотя ему было легче собрать вещи и уехать домой в Америку. При его активном участии стали появляться клиенты, не связанные с "Интерросом", а НРК из дышащего на ладан проекта стала на глазах обретать плоть и кровь. Именно этим людям НРК обязана своим существованием и тем местом, которое она позже займёт — одного из ведущих регистраторов страны».*

В заключение курьёзная история о поворотах судьбы.

Протасенко В. А.: *«В отделе ценных бумаг когалымского отделения ЛУКОЙЛА кроме меня работали исключительно дамы, поэтому, когда в 1995 году в Когалым приехали высокие гости из Москвы и один даже из Америки, оказать гостям традиционное сибирское гостеприимство — напоить русской водкой в русской бане — было поручено именно мне, рядовому сотруднику отдела ценных бумаг. Создавалась Национальная регистрационная компания и первый её генеральный директор, русский американец Дмитрий Шатилов приезжал в Когалым вести переговоры о передаче реестра ЛУКОЙЛА в создаваемую компанию. Ирония судьбы*

заключается в том, что реестр ЛУКОЙЛА в НРК тогда так и не был передан, но через 15 лет я стал руководителем этой компании. Вот так в далёком 1995 году в далёком сибирском городке, даже не подозревая об этом, выпивали первый и последний руководитель одного из крупнейших регистраторов страны».

ФИНАНСОВЫЕ ПИРАМИДЫ

– А кто клиент?
– Лопух! Возьмём без шума и пыли!

«Бриллиантовая рука»

– А что, Общество гигантских растений может лопнуть? — насторожился Гризль (редактор газеты) и пошевелил своим носом, как бы к чему-то принюхиваясь.
— Должно лопнуть, — ответил Крабс, делая ударение на слове «должно».
— Должно? Ах, должно! — заулыбался Гризль, и его верхние зубы снова впились в подбородок.
— Ну, оно и лопнет, если должно, смею уверить вас! Ха-ха!

Николай Носов «Незнайка на Луне»

Ещё до начала приватизации были проведены кампании, ставшие предшественниками афер финансовых пирамид. Уже было рассказано о продаже акций «Менатепа», в январе 1992 года прошло первичное размещение акций народной нефтяной инвестиционно-промышленной евроазиатской корпорации НИПЕК Кахи Бендукидзе. Их купили по подписке несколько десятков тысяч россиян. Синдикат эксклюзивных распространителей бумаг составили компании «Биопроцесс» и «Тройка Диалог».

Варданян Р. К.: *«Акции продавали в Музее Ленина, что было очень символично. Это был проект Кати Кубасовой. Уникальный проект: мы должны были собрать 300 млн долларов, а собрали 30 млн в кэше. Но всё равно это была огромная сумма: Каха на неё тогда мог полстраны купить. Однако купил почему-то не нефтянку, а Уралмаш».*

Ныне об этих акциях вспоминают только коллекционеры.

В результате, когда появились ловкие мошенники, объявившие себя «партнёрами», решающими все проблемы россиян по вводу всех желающих в страну изобилия, непосвящённые граждане стали легко расставались с деньгами и вкладывать порой последние свои сбережения в надежде обогатиться.

Социолог Александр Ослон считает, что первые постсоветские годы оставили ощущение, которое бывает у человека, вышедшего из тюрьмы, — его поражают ослепительный свет, чистый воздух, эйфория от ощущения свободы, и он чувствует себя слабым и наивным в незнакомом новом мире. Что-то похожее случилось и с россиянами. Они не знали, как всем неожиданно полученным воспользоваться.

Ослон вспоминал: *«Тогда появились элементы нового языка. Такие слова и выражения, как “бизнес”, “с ограниченной ответственностью”, “акционерная компания”, “фондовый рынок”, “обменный курс доллара”. <...> В начале этого периода существовало сказочное представление о капитализме как о “поле чудес”»*. Он вспоминал, как миллионы людей были очарованы рекламным роликом одного из инвестиционных фондов, в котором отец и сын удили рыбу и сын говорил: «Папа, мы здесь сидим, а денежки идут!» (за эту «роль» всероссийскую известность получил Алексей Лысенков). Такая вера в чудо, в простое исполнение желаний служила плодородной почвой для махинаций[1].

Параллельно с ваучерами появился также рынок народных акций. Наступило время чековых инвестиционных фондов (ЧИФов). О них рассказано в отдельной главе, и многие из тех, что обменяли свой ваучер на бумаги «Русского дома Селенга», «Хопёр-Инвеста» «Гермеса», «Токур-Золота», «Торгового дома ЛЛД» искренне верили, что вкладывают свой чек в одноимённый чековый фонд.

«Многочисленные уличные торговцы фондовым счастьем не спешили их разубеждать. Многие из них приписывали продаваемым ими бумагам всевозможные уникальные качества, значительно приукрашивая скудную информацию из проспекта эмиссии. Ну не виноват ЧИФ “Хопёр-Инвест” в том, что торговец на Цветном бульваре обещает дивиденды уже в августе, хорошо ещё, что он не обещал всем чудесного исцеления. Как известно, торговцы народными акциями паразитировали на хорошо раскрученных чековых фондах и финансовых компаниях, облепляя все подходы к ним. Это были: обе “Московские недвижимости” на Цветном и на Октябрьской, “Гермес” у Красных Ворот, “Финтраст” на Мясницкой. Инвестор решившийся вложить свой ваучер или деньги в одну из этих структур был вынужден продираться сквозь строй сладкоголосых сирен, наперебой предлагавших зарыть его денежки именно на вверенном им поле чудес. Многие поддавались их очарованию, получая в обмен на ваучер что-нибудь более красивое с виду и большее по размеру»[2].

К этому их подталкивала агрессивная и очень эффективная реклама в средствах массовой информации, как печатных, так и электронных. Она

---

[1] *Хоффман Д.* Олигархи. М.: КоЛибри, 2007. С. 242.

[2] *Виноградов А.* Воспоминания молодого брокера о молодости фондового рынка.

шла по всем федеральным телеканалам в прайм-тайм. Чего стоили только ролики МММ с Лёней Голубковым, превратившиеся в целые сериалы о богатеющих вкладчиках, да и возглас офицера: «Вот мы и в Хопре! Я к вам, Катя, за акциями пришёл», думаю, помнят многие. Граждане тогда ещё верили всему, что провозглашалось в СМИ.

По данным фирмы Anatitic Ltd, в 1994 году эти компании только на размещение своей рекламы в прессе и на телевидении потратили от 1,5–2 млн долларов («Дока-хлеб», AVVA и «НБ Траст») до 10–23 млн долларов (МММ, РДС, «Хопёр», «Русская недвижимость»)[1].

А ещё были «Супримэкс», «Теле-Маркет», «Холдинг Центр» и ряд других, помельче.

«Арбитраж на “Теле-Маркете” между пунктом продажи и биржами, видимо, существовал только теоретически, истинные пути попадания акций на биржу остались для большинства тайной. Лично мне не известен ни один из тех, кто побывал внутри “фондового магазина” у метро “Менделеевская”. А очередь за акциями на самом деле существовала сама по себе. Верные советской традиции очередники организовывались в сотни, составляли списки и ходили отмечаться по три раза в день. Однако... иной раз приходит сотня, а сотника нет, списка тоже нет. Братва в костюмах от Reebok недоумевает: “Странные люди, нет списка — нет и очереди, расходитесь, граждане”. Если какой особо желающий приобщиться к “телемаркету” начинал чересчур сильно расходиться, с ним проводили беседу аналогичную той, которая ранее была проведена была с сотником. “И всё!” — как говаривал герой одноимённой телерекламы. Невдомёк было тогда потенциальным акционерам, что люди в спортивных костюмах нежно уберегли их от очередного удара граблями по лбу, сохранив их трудовые деньги, за что в ножки им надо кланяться»[2].

Котенко Д. А.: *«Печатали многие бумаги на фабрике American Bank Note, на которой печатается валюта США. Я хорошо запомнил один сертификат некого публичного общества “Русское золото”. Это была бумага размерам А4, такого же цвета, как доллар и пахла она также. На эту красивую приманку, мы тоже купились. И это был первый и неудачный опыт, когда ИД “Стена” выкупила за собственные деньги значительную часть выпуска акций публичной компании.*

Первая наша кампания в качестве андеррайтера произошла в 1994 году с акциями “Токур-Золото”. Важно сказать, что все эти действия мы совершали вполне осознанно, верили в них, как и миллионы вкладчиков, как нанятые

---

[1] *Евстафьев В. А., Пасютина Е. Э.* История российской рекламы. 1991–2000. Т. 1. М.: ИМА-пресс, 2002. С. 90.

[2] *Виноградов А.* Воспоминания молодого брокера о молодости фондового рынка.

жуликоватыми собственниками менеджеры. Да и рассказывали о перспективах бизнеса они красиво.

У нас был эксклюзив на размещение этих бумаг. Скорее вопреки, чем благодаря этому размещению акций "Токур-Золота", мы и стали впоследствии регистратором».

Успешно отбивали хлеб у фондовых бирж и профессиональных дилеров почтовые отделения. Через них успешно распространялись вначале акции чековых фондов, а затем и некоторых «пирамидальных» компаний. Хотя ни Министерство связи, ни отдельно взятые почтовые отделения, естественно, не имели лицензии на операции с ценными бумагами.

Нечаев А. А.: *«Незадолго до расцвета этих "финансовых институтов" правительство выпустило положение об инвестиционных фондах с весьма жёсткой регламентацией их деятельности. Получилась парадоксальная и трагическая ситуация. Если вы хотели создать "настоящий" инвестиционный фонд, то попадали под жёсткое лицензирование и регулирование. А разного рода авантюристы пошли совсем по другому пути. Они не создавали классические инвестиционные фонды, а учреждали всякие финансовые компании, которые формально не подпадали под критерии инвестиционных фондов, не получали никаких лицензий, не имели ни аудиторов, ни депозитариев, ни управляющих компаний, ничего»*[1].

Поскольку они не называли себя инвестиционным фондом, то формально не попадали под существующее регулирование. Ими и не занимались — ни Министерство финансов, ни Госкомимущество, ни Центральный банк.

К тому же создатели пирамид действовали хитро, и первые клиенты получили обратно свои вложения со значительными процентами, разнося весть о чуде. А вот последующие вкладчики в порыве азарта и стремлении к лёгкому обогащению деньги не успели забрать, теряли все свои сбережения. Всего, по оценкам, в 1990-е были созданы порядка 1500 различных пирамид, которые обманули более 20 млн россиян.

Чубайс А. Б.: *«О "пирамидах". Этот грех на приватизацию вешают довольно активно. Но, в отличие от двух предыдущих случаев, я не склонен брать его целиком и полностью на себя. Простая вещь: к моим обязанностям руководителя Госкомимущества "пирамиды" не имели никакого отношения. Собственно, в том и состояла проблема: Мавроди и его последователи оказались "ни по чьему ведомству".*

Минфин? Он занимался бюджетом. Центральный банк? Банковской системой. Госкомимущество, соответственно, чековыми аукционами. Разве

---

[1] *Нечаев А.А.* Россия на переломе. Откровенные записки первого министра экономики. М.: Русь-Олимп; Астрель, 2010. С. 415.

что Александр Шохин как зампред мог бы взять на себя это хлопотное дело. Не взял... Межведомственный вопрос — это всегда страшная неразбериха. Ну, а главное: "пирамиды" — дело денежное. Там сопротивление — о-го-го! Связываться с этим, видимо, ни у кого охоты не было»[1].

Бум купли-продажи суррогатных ценных бумаг, не был беспричинным: он стал закономерным шагом в становлении российского рынка ценных бумаг. После того как наши граждане вначале без всякого усилия с их стороны стали обладателями приватизационных чеков, затем на первом этапе владельцами акций своих магазинов, фабрик, заводов, у них создалось ложное впечатление о понимании ими механизмов фондового рынка. Они ринулись бороздить его просторы, вначале меняя или продавая полученные акции, а затем приобретая некие новые квазиценные бумаги.

Незнание людьми рыночных законов и полное отсутствие государственного регулирования рынка и создали крайне благоприятную среду для появления и расцвета всевозможных «пирамидальных» структур, торгующих акциями мифических корпораций, сулящих баснословные дивиденды и прибыли. АО «МММ», «Хопёр», «Русский дом Селенга» и многие, многие другие — компании, аккумулировали огромные денежные ресурсы, облапошивая доверчивых и непросвещённых вкладчиков.

Известный юрист Евгений Николаевич Мысловский рассказывал, что видел толстые папки заведённых дел, но генеральный прокурор получил указание от кого-то из находившихся в то время у власти не давать делам хода: *«Главным лозунгом того времени стал призыв: "Обогащайтесь!" Законодательная база отличалась большой неопределённостью. У этих компаний была очень агрессивная реклама, они располагали огромными денежными средствами, а государство реагировало слабо и беззубо»*[2].

Таким образом было надолго подорвано доверие населения к инвестированию. И это был, пожалуй, самый болезненный урон, нанесённый экономике России этими псевдофинансовыми махинаторами.

История появления финансовых пирамид

Первые шаги пирамид фиксируются ещё в 1992 году, т.е. они появились вместе с ваучерами.

С началом лета 1993 года к уже знакомым всем бумагам МММ добавились «акции» «Супримэкс», «Дока-хлеб», «Теле-Маркета», «Холдинг Центра» и нескольких более мелких пирамидок. Многим показалось, что жажда

[1] Приватизация по-российски. / под ред. А. Чубайса. М.: Вагриус, 1999. С. 189.
[2] *Хоффман Д.* Олигархи. М.: КоЛибри, 2007. С. 252.

сохранить и преумножить свои накопления в период галопирующей инфляции столь сильна, что напечатай бумагу с надписью: «Акция» — и успех будет обеспечен. Тем более, когда обещают, что «акция» имеет пятнадцать степеней защиты.

Настоящий расцвет пирамид начался в конце 1993 года. Учредители «акционерок» действовали в общем по одному сценарию и в первую очередь дружно гарантировали доходность своих бумаг в несколько сотен процентов годовых.

Обещания сверхвысоких дивидендов было действительно главной притягательной составляющей рекламы «пирамид». Величина будущего счастья многократно превышала возможные реальные доходы от инвестирования средств во что бы то ни было. Вот проценты, которые сулили клиентам в 1992–1993 годах самые известные из первых компаний:

«Независимый нефтяной концерн» — 1010 % годовых в рублях,

«Технический прогресс» — 1000 % годовых в рублях,

ЧИФ «Нефть-Алмаз-Инвест» был скромнее — «всего» 750 % годовых,

Трест ЛЛД — до 80 % годовых, но зато в валюте,

Наконец, концерн «Тибет» — 30 % в месяц в рублях.

Это буйство цифр попытались обуздать летом 1994 года указом президента, запрещающим компаниям называть цифры ещё не полученных, а только обещаемых доходов. Однако оперативно был найден выход из положения — появились публикации рекламных объявлений, в которых говорилось: «Уже сегодня наши акционеры получают дивиденды по вкладам...» После чего, как ни в чём не бывало, шли столь же сумасшедшие, невозможные проценты.

Котенко Д. А.: *«За “Токуром” клиентом ИД “Стена” стал концерн АФТ, возглавляемый знаменитым Ильёй Пригожиным. Их главный рекламный слоган “Мы строим дороги!” был правильно оценен потенциальными вкладчиками. Концерн даже дивиденды публично объявлял и платил ежемесячно. Впрочем, сами они напрягаться не хотели, поэтому дивидендную политику формировали мы сами, делая это “с потолка”, выплаты дивиденды тоже мы. Никакой финансовой модели или финансовых результатов у них не было. Чем ближе акции АФТ приближались к дате ежемесячных выплат дивидендов, стоимость акций снижалась и наоборот.*

АФТ отличалось от “МММ-инвест” (в последствии просто от МММ) тем, что он не предусматривал обратного выкупа ценных бумаг, т.е. это была не чистая пирамида. Впрочем, деньги на выплату ежемесячных дивидендов АФТ брались из средств, собранных с новых вкладчиков. Естественно, в один не прекрасный момент концерн вместе с Ильёй Пригожиным пропал. Я хорошо запомнил этот день и ту фразу, которую мне сообщил по телефону заместитель Пригожина, её мы потом долгие годы использовали в качестве мема. Он

позвонил мне очень рано утром и загробным голосом сообщил: "Илью Аркадьевича, убили!" Позже выяснилось, что никто его не убивал, он скрылся и одновременно с ним пропали все средства АФТ.

Работали мы тогда и с акциями "Башкирского бензина", с варрантами, "Суприм-эксом". Всё они тоже взлетели в воздух после окончания ваучерной приватизации».

Обуздать аппетиты удалось только в законопроекте о рынке ценных бумаг. В нём запрещалась самокотировка, признаваемая первым признаком «пирамиды», а значит, возможной финансовой нечистоплотности. Решено было, что за соблюдением правил игры на рынке будет следить специально создаваемая Комиссия по ценным бумагам.

Вторым нарушением, невозможным в странах с устоявшимся рынком, была самокотировка акций. Компания, их выпускавшая, начинала сама ежедневно (либо реже — раз, два, три в неделю, — периодичность варьировалась) объявлять цену их покупки и продажи. Новые «инвесторы» были этому несказанно рады — им казалось, что они на глазах богатеют — купив пачку бумажек, через неделю они якобы могли продать их уже по выросшей цене. А они всё росли и росли и незаметно, но быстро приходил конец этой сладкой халяве. Самыми известными АО, занимающимися самокотировкой, были МММ, «Хопёр-Инвест», «Теле-Маркет». Впрочем, так же поступал и банк «Менатеп», выпустивший в конце 1990 года свои акции (см. историю в этой книге).

Наконец, использовался и ещё один незаконный способ. В какой-то момент финансовые компании стали размножаться почкованием, становясь учредителями нескольких клонов. Криминала в этом не было, но вместо одной, уже обязанной отчитываться за свои обещания, появлялись сразу несколько ещё «чистых пирамид», за которыми, впрочем, стояли всё те же люди, что и за «материнскими». Такой приём применяли и когда хотели привлечь вкладчиков маркой учредителя, уже успевшего завоевать популярность. Так, например, поступал «Арт-Финанс», учредителем которого считался «Гермес-Финанс» (позднее, когда «дочка» прогорела, он стал отказываться от своего учредительства).

Всё это длилось какое-то время, но в один не прекрасный день для инвестора-«партнёра» аферисты банально исчезали, прихватив все или почти все собранные средства. Сотрудники МВД признавались: задержать таких мошенников было практически невозможно, т. к. человек с несколькими миллиардами в кармане мог скрыться где угодно и без особых проблем. Тем более что многие страны не выдавали финансовых преступников, даже если удавалось собрать на них достаточно следственного материала.

Фирмы, занимающиеся самокотировкой, действовали порой элегантней: они мгновенно понижали непомерно вздутую цену почти до номинала (так

поступила, например, МММ) и оставляли владельцев бумаг «с носом». Объяснить такое «сжигание» было легко — действием невидимой руки рынка. Или ещё проще: так Сергей Мавроди, к примеру, сослался на вполне осязаемую руку власти: он связал обвал своих акций 31 июля 1994 года с атакой на МММ налоговых служб и вредоносными действиями правительства. В свою очередь менее известные владельцы компании «Торговые ряды» объяснили резкое падение стоимости своих бумаг скандалом с МММ и последовавшими за ним потрясениями на финансовом рынке.

При этом обвал порой служил сигналом для строительства новой «пирамиды», которая была ещё лучше.

Другие «предприниматели» не сбегали, не обесценивали акции, они просто под тем или иным предлогом прекращали выплаты клиентам на неопределённый срок. И пока «партнёры» осаждали хорошо охраняемые офисы фирмы, их хозяева «прокручивали» собранные средства. Среди таких хитрецов оказались создатели компаний: «ВИТ», Народная инвестиционно-строительная компания, «Финсервис-Д» и многие другие.

Наконец, существовал ещё один способ относительно «честного» обогащения. Для этого учреждалась фиктивная фирма-посредник, получающая лицензию на право работы на рынке ценных бумаг. Компания-эмитент, продавала свои акции по минимальной цене этому лжеброкеру (в одном подобном случае её возглавляла жена руководителя основной компании), который организовывал продажу этих бумаг, конечно, по совершенно другой цене. В конце концов акции обесценивали, а компания-эмитент отвечала всем пострадавшим, что посредник обманул и их тоже.

Кроме того, неслучайной была путаница в записях на бумагах мошеннических компаний. В частности, на сертификатах акций «Теле-Маркета» было написано, что ими владеет АО «Теле-Маркет-Инвест», а не инвестор, их прибретший.

В стране действовал замечательный принцип, сформулированный незабвенным Михаилом Горбачёвым: «Всё разрешено, что не запрещено законом». А законов как раз и не было. В Главном управлении экономической безопасности МВБ заявляли, что в разгуле «пирамидщиков» виноваты несовершенство законов, судебной системы и в повальная коррумпированность судей.

Смолькин И. В.: *«Странным было поведение Дмитрия Васильева. К нему ходили месяцами участники рынка, коллеги из Банка России, в первую очередь Андрей Козлов, просили: обуздайте пирамидчиков, они же нормальным организованным участникам рынка не дают работать. Он смотрел сквозь пальцы, отмахивался: “Я за это не отвечаю”. Пока скандал национального уровня не произошёл».*

Действительно, за всю первую половину 1990-х годов, когда в стране происходили лавинообразные экономические изменения, Верховный суд России ни разу не рассматривал судебную практику по экономическим преступлениям, за исключением фальшивомонетничества, которое относится к ним весьма условно.

В результате даже после ареста счетов компании «Независимый нефтяной концерн» на них оставалось около 4 млрд рублей, в то время как её президент весной 1994 года скрылся с 24 млрд, принадлежащими клиентам фирмы. Но и сохранившиеся деньги потерпевшим вкладчикам правоохранительные органы не выдавали. Их перевели на специальный счёт в Сбербанке, где они и хранились до принятия судебного решения, тая в результате огромной инфляции.

«Так, ещё весной Краснопресненский суд Москвы постановил взыскать сумму первоначальных вкладов и моральный ущерб с “Независимого нефтяного концерна” в пользу группы его вкладчиков. Решение это, как часто бывает, осталось неисполненным. Как правило, в таких случаях либо с фирмы просто нечего взять, либо вышестоящая судебная инстанция почему-то находит нужным приостановить исполнение решения (как в случае с ННК), либо... Не стоит забывать и о связях некоторых жуликов, у которых нередко обнаруживаются весьма могущественные покровители»[1].

Много времени уделял необеспеченным бумагам пришедший в Думу недавний вице-премьер и министр финансов Б. Г. Фёдоров. Именно тогда депутатам следовало срочно разрабатывать противоядие от финансовых мошенников.

Фёдоров Б. Г.: *«Во всем мире “панама” стала именем нарицательным для крупного мошенничества, афер с ценными бумагами. <...> Наша страна сегодня — мировой рекордсмен по “панамам”: фонды лопаются, реклама оказывается ложной, генеральные директора исчезают. На то есть веские причины. Длительная оторванность страны от рыночных отношений, отсутствие образования сделали многих людей поразительно доверчивыми. С другой стороны, слабость государственного регулирования, примитивность законов, безразличие чиновников и правоохранительных органов позволяют мошенникам процветать. Что делать? Как всегда, спасение утопающих — их личное дело»*[2].

Борис Григорьевич на страницах газет занялся просвещением.

Фёдоров Б. Г.: *«Особая осторожность — в контактах с различного рода фондами. Не надо быть экономистом, чтобы понять, что в наших условиях практически нет предприятий, чьи акции на рынке по цене и доходности обго-*

---

[1] *Шимов Я.* Почему не прекращаются скандалы на финансовом рынке // Известия. 03.11.1994.

[2] *Фёдоров Б.* Панама в России? // Известия. 19.04.1994.

няют инфляцию (директора старые, денег на модернизацию от приватизации не прибавилось). А сами фонды, как свидетельствует жизнь, любят хорошие офисы и автомобили, то есть дохода может не хватить даже на содержание. Поэтому самые лучшие фонды вложили ваучеры скорее не в акции, а в валюту, недвижимость»[1].

В конце мая депутат направил Президенту РФ письмо и подготовленный им законопроект «О защите прав потребителей в сфере финансовых услуг». Под категорию финансовых услуг автор отнёс: привлечение вкладов, заключение контрактов на любые виды управления денежными ресурсами, любые формы посредничества в операциях с ценными бумагами.

В письме Фёдоров писал об участившихся в последнее время случаях краха и мошенничества ряда финансовых учреждений, в результате чего десятки тысяч россиян теряли свои сбережения. Поскольку законодательный процесс длителен, он просил президента рассмотреть возможность использования этого проекта при подготовке соответствующего указа. Законопроект предусматривал обязательное информирование клиентов о юридическом лице, предоставляющем финансовые услуги, характере этих услуг, реальную процентную ставку дохода или фиксированного дивиденда в расчёте на год, если она гарантируется. Службы надзора за деятельностью банков должны были тщательно анализировать финансовую рекламу и пресекать действия недобросовестных фирм. ЦБ и Минфин должны были регулярно публиковать как «чёрные», так и «белые» списки организаций, а деятельность действующих без необходимых лицензий приостанавливаться до решения суда. «Нарушителей конвенции» предлагалось наказывать штрафом в размере 1000 минимальных окладов.

Фёдоров Б. Г.: *«К сожалению, несмотря на все мои возмущённые послания, руководители исполнительной власти не принимали никаких мер. Возможно, что мои предложения не были лучшими, но факт остаётся фактом — более года власти не принимали никаких мер, чтобы остановить финансовых мошенников.*

Почему власти тогда так себя вели — мне непонятно. Поразительная бездеятельность, которая ещё более дискредитировала реформы и прямо способствовала очередному обкрадыванию миллионов людей. С моей точки зрения, С. Дубинин (как и.о. министра финансов), В. Геращенко (как председатель Центробанка) и другие несут по крайней мере частичную ответственность за случившееся, так как их предупреждали и ситуация была предельно ясной»[2].

---

[1] *Фёдоров Б.* Панама в России? // Известия. 19.04.1994.

[2] *Кротов Н.* Борис Фёдоров. Жизнь без компромиссов. Т. 1. М.: Экономическая летопись, 2018. С. 474.

С грустью и завистью смотрели на существующую тогда систему надзора и контроля, например в США, руководители созданного ФКЦБ. Этой практике могли позавидовать даже российские сотрудники ФСБ!

Бажан И. И.: *«И при всём уважении к свободам личности, любой американец понимает, что в любой брокерской конторе его телефоны контролируются, все соединения фиксируются и информация о них хранится два года. Делается это для борьбы с использованием инсайда. Имеет свои каналы сбора информации и соответствующая регулирующая комиссия. Кроме того, что любая брокерская фирма проводит постоянный внутренний надзор за всеми сотрудниками, КЦБ США сама может проводить служебные расследования. Для того чтобы перенять позитивный опыт в области регулирования и были установлены связи с нашими коллегами из США.*

У наших властей предержащих, да и у самих профучастников, к сожалению, не хватило такого предвидения. В результате мы имели дело с шестнадцатью только всероссийскими финансовыми пирамидами и полуторами тысяч по стране.

От их регулирования отрёкся и Центральный банк, и Минфин, особенно когда возникли первые скандалы. Необходимый для их пресечения закон мы смогли пробить только в 1996 году. А судя по пирамидам в строительном бизнесе, мы не многому научились и некоторые свои ошибки не можем изжить до сих пор».

Однако, изучая американские и континентальные образцы регулирования, в России не видели, чем это может помочь защититься от многочисленных жуликов, уже появившихся на российском рынке.

Будаков Д. Ю.: *«А ведь были жулики и среди банкиров. Вспомнить хотя бы банки “Тибет” и “Горный Алтай”. Нелегко было их остановить, юридически они оформляли документы максимально тщательно, выпуская не акции (как остановленный нами ранее “Менатеп”), а практически собственные деньги, которые не требовали в то время регистрации! Именно поэтому в будущем законе впервые появилось понятие “эмиссионная ценная бумага”. После чего стало неважным, что ты выпускаешь, — если бумага имеет три определённых в законе признака, то она признаётся ценной бумагой и требует регистрации. Было указано, чем отличаются векселя от остальных ценных бумаг и т. п. Помню, долго обсуждалось, является ли проездной билет на метро ценной бумагой. Тем не менее вроде это не ценная бумага! Так что и такие вещи обсуждались. На согласование определений специальных терминов мы потратили в обсуждениях не один день».*

Проекты указов Президента РФ о регулировании рынка ценных бумаг появились в конце сентября 1994 года. Фёдоров остался ими недоволен и назвал «непрофессиональными» и «ведущими к усилению бюрократического адми-

нистрирования, а следовательно, к коррупции и организованной преступности». И даже провёл по этому поводу с председателем Партии экономической свободы К. Н. Боровым совместную пресс-конференцию.

В проектах, подготовленных в Администрации Президента и Правительстве, не было главного, что предлагал в своём законопроекте Фёдоров, — положений, гарантирующих достоверность информации, распространяемой эмитентами ценных бумаг.

По словам депутата, *«вкладчики в демократический стране судили бы жулика, подобного Мавроди, судом Линча, а у нас создают движение в его защиту»*. А Боровой добавил: *«Чубайсизация на рынке ценных бумаг приведёт к повальной мавродизации»*.

Анатолий Чубайс на одном из совещаний на упрёки в намерении ГКИ подмять под себя весь фондовый рынок заявил, что этот вопрос уже решён и согласован с президентом, стало быть, обсуждать его — напрасно тратить время. *«Вот тогда и задумываешься о демократии»*, — заключил **Борис Фёдоров**[1].

Чем только и кто только не торговал в те годы!

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

Чекурова М. В.: *«Особенно запомнилась "пирамида", название которой не сохранилось в памяти. Её организаторы предлагали выпустить свои бумаги под залог всех активов Российской Федерации. То есть задумывались параллельные деньги! Белла Ильинична отправила меня куда-то на Хорошёвское шоссе к ним разбираться. Инициаторов этой аферы серьёзно лоббировали, в Минфин непрерывно шли запросы с их поддержкой из Госдумы и других госструктур. Надо было реагировать.*

Бизнесмены попытались меня убедить, что в то время, как все компании рушатся, они со своим обеспечением будут надёжной опорой для народа.

Главарь (по иному его сложно назвать) сразу заявил, что, несмотря ни на что, они своей цели добьются. За них выступают влиятельные депутаты Госдумы. Нас заперли в его кабинете и предложили добровольно договориться о регистрации бумаг. Продержали меня взаперти часа четыре!

После того как я всё-таки вырвалась из этого логова у меня долго дрожали руки. На вопрос Златкис о впечатлениях, я ответила: "Пахнет серой!"

Пресекли эту аферу до того, как они начали действовать, после чего их лидер переместился куда-то в Прибалтику».

Надо было срочно что-то делать!

---

[1] *Кириченко Н., Маковская Е.* Налоги // Коммерсантъ. 11.10.1994.

Конец 1993 года ознаменовался ажиотажем вокруг новых, «предъявительских» ценных бумаг. Появившиеся свидетельства о депонировании акций на предъявителя не были настоящими ценными бумагами, но тем сильнее на них выделялось слово «акция». Первыми такими бумагами стали акции Открытого акционерного общества «Автомобильный всероссийский альянс» (ОАО «AVVA»).

Продаваться они начали в ноябре 1993 года в московском Манеже. На морозе за ними стояли огромные очереди.

Чекурова М. В.: *«Часть "пирамидчиков" приходили в Минфин, чтобы зарегистрировать свои кампании в качестве акционерных обществ. Видела я в наших коридорах и Бориса Абрамовича Березовского, сложившего ручки и опустившего глазки долу. Как он умел это делать, когда требовалось, получить нужный ему результат.*

В действительности никто из них не собирался регистрировать свои бумаги по нашим правилам, и мы ставили задачу хотя бы периодически проверять их, чтобы они сильно не зарывались».

Долго продолжаться такой хаос не мог. Масштабные спекуляции летом–осенью 1994 года закончились разрушительным для этого рынка кризисом. Особенно напряжённым стал август 1994 года, оказавшийся месяцем финансовых скандалов. Именно тогда вслед за АО «МММ», АО «Русский дом Селенга» прекратил расчёты со своими клиентами и небезызвестный концерн «Тибет».

Плескачевский В. С.: *«Однажды руководитель чекового инвестиционного фонда доктор экономических наук (!!!), вложил все чеки своего, кстати сказать, социального чекового фонда, то есть средства тысяч пенсионеров и инвалидов, в МММ. И прогорел! Он рыдал и требовал, чтобы государство вернуло фонду вложенные чеки. Вот уровень тогдашних "экономистов-финансистов"! Чего было ждать от простых граждан, не имевших рыночного иммунитета от глупцов и подлецов. Я выслушал его тирады и сказал, что лучше было бы ему как доктору экономических наук застрелиться. Конечно, государство морально ответственно за произошедшее — необходимо было вести разъяснительную работу. Но ведь разумные доводы в то время не принимались — ажиотаж охватил все категории людей. В пирамиды вкладывали не только последние сбережения, люди брали деньги в долг, закладывая машины и квартиры. Сколько это породило трагедий, известно только Богу».*

Гусаков В. А.: *«Однажды к нам в Минфин пришёл, казалось бы, нормальный мужчина и пожаловался: "Я поступил, как вы учили, разложил деньги в разные корзины и теперь прогорел". Когда мы стали выяснять каким образом он диверсифицировал свой бизнес, выяснилось, что он приобрёл равные пакеты билетов МММ, "Русского дома Селенга", банка "Тибет" и ещё какого-то подобного мусора».*

Тогда же стало усиливаться государственное регулирование бирж и операторов фондового рынка, вскоре хождение предъявительских ценных бумаг было законодательно запрещено.

А пока акции пирамид («Тибета», АВВА, МММ...) продавались даже в кафетерии Министерства финансов РФ. Б. И. Златкис рассказывала: *«Как только я выходила из кабинета, кто-нибудь останавливал меня в коридоре, я имею в виду сотрудников министерства, и спрашивал: “Белла, скажите честно, как вы думаете, если я продам квартиру и вложу все деньги в “Тибет”, смогу я потом купить квартиру для дочери?” Я начинала объяснять, что он лишится своей квартиры. На это следовал ответ: “Вы не хотите помочь нам!”»*

Белла Ильинична рассказывала, что безумие достигло и её дома. Однажды про финансовые пирамиды вопрос задал её муж. «Он не мог понять, почему все вокруг нас богатеют, а он нет», — жаловалась она[1].

Не устояли и члены Конституционного суда. Судьи приобрели бумаги скандально известной пирамиды «Властилина». Златкис рассказывала, что в министерстве некоторые из её помощников предлагали ей свою помощь в приобретении за полцены машины у этой мошенницы: *«Никто ничего не понимал, даже в моём собственном департаменте. Я же всё время испытывала чувство беспомощности, т. к. прекрасно знала, чем всё это кончится, и ничего не могла сделать»*[2].

Варданян Р. К.: *«В 1994 году мы раздали первые годовые бонусы, которые многие наши клиенты и сотрудники бойко вложили в билеты МММ, хотя их предупреждали, что это рискованное вложение. Было смешно и грустно, когда выяснилось, что так поступили больше половины моих сотрудников. У нас был человек, у которого работал там брат, обещавший предупредить, когда всё будет рушиться... Такие вот сапожники без сапог».*

В 1994 году была принята первая часть Гражданского кодекса. В ней появился раздел, посвящённый ценным бумагам. Однако нормы ГК РФ в этой части имели скорее информационный, чем регуляторный характер.

Более того, одна из норм кодекса сыграла в тот момент отрицательную роль. Статья 142 гласила, что ценной бумагой являются только те документы, которые прямо отнесены законом к ценным бумагам.

Редькин И. В.: *«Казалось бы, такое формальное определение ценных бумаг логично и правильно, но в данном случае форма была поставлена выше содержания и это сыграло злую шутку в борьбе с различного рода махинациями финансовых пирамид.*

Так, билеты МММ и подобные им псевдобумаги, естественно, не подходили под написанное в законе определение. Поэтому создатель пирамиды

---

[1] *Хоффман Д.* Олигархи. М.: КоЛибри, 2007. С. 250, 251.

[2] Там же. 252.

МММ Мавроди умело аргументировал свои действия тем, что он выпускает билеты со своим портретом и они не имеют никакого отношения к ценным бумагам и не подлежат регулированию, относящемуся к рынку ценных бумаг.

В результате ФКЦБ в тот момент не имело возможности оперативно остановить деятельность откровенных жуликов, которые пользуясь ситуацией открыто рекламировали свои бумаги по центральным каналам телевидения. Парадоксально, но их деятельность в тот момент не противоречила законодательству о ценных бумагах, а точнее, не относилась к нему. Поэтому нужно было срочно придумать какое-то дополнительное регулирование и провести его на уровне закона и при этом не создать конфликта с упомянутыми нормами Гражданского кодекса. А на это нужно было время.

Изучая зарубежное законодательство в этой сфере, мы знали, что, в отличие от нашего формального подхода, в американском законе о ценных бумагах даётся очень широкое определение ценной бумаги и при этом добавлялось, что к ним также относится всё, что Комиссия по ценным бумагам квалифицирует как ценные бумаги. В рамках этой логики, если документ независимо от его названия квалифицируется как ценная бумага, он должен соответствовать правилам (регистрация выпуска и т.д.). Если документ не соответствует требованиям, то применяются жёсткие санкции».

Только в Законе «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» удастся создать правовой механизм защиты от незаконных финансовых инструментов. Но этот закон был с трудной судьбой: разработанный в 1996 году, он был принят только в 2001 году.

Тем временем, 4 ноября 1994 года, вышел Указ Президента «О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации» № 2063. В нём устанавливалось, что «предпринимательская деятельность на рынке ценных бумаг в РФ, в том числе предоставление услуг по размещению, купле и продаже ценных бумаг, осуществляется исключительно профессиональными участниками на основании лицензий, выдаваемых в порядке, определяемом действующим законодательством Российской Федерации».

Этим указом была создана Федеральная комиссия по ценных бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ, фактически унаследовавшая кадры и традиции Госкомимущества.

В ноябре заместителю руководителя только созданной ФКЦБ Дмитрию Васильеву задали вопрос: «Каким образом комиссия намерена бороться с предъявительскими акциями и насколько реалистичны сроки, отведённые указом (конец года) для вывода из обращения этих ценных бумаг?»

Последовал ответ: *«Мы начнём разбирательство с выявления тех компаний, деятельность которых противоречит законодательству, выясним, почему они*

так поступают. Мы не собираемся применять меры воздействия до того, как проанализируем ситуацию. Мы понимаем, что изменились условия бизнеса, и собираемся помогать эмитентам приводить свою деятельность в соответствие с законодательством, исправлять ошибки. Только в случае отказа от сотрудничества и помощи придётся применять какие-то меры воздействия»[1].

Включился в этот процесс и Антимонопольный комитет.

Бочин Л. А.: *«По сути, мы имели дело (а по факту только наблюдали) с некоей тёмной силой, которая достаточно быстро набирала свой вес и влияние в обществе. В свете вышесказанного мы подготовили специальный анализ сложившейся ситуации и обратились к первому вице-премьеру российского правительства О.Н. Сосковцу; вспоминается его фраза: "Теперь понятно, кто нами управляет". О.Н. Сосковец по моей просьбе договорился с помощниками Б.Н. Ельцина, чтобы президент меня принял и ознакомился с ситуацией по финансовым пирамидам и их социальным последствиям. К тому времени Антимонопольный комитет уже подготовил проект указа о незаконности этих пирамид, хотя справедливости ради необходимо заметить, что компетенция по регулированию финансовых рынков и их контролю по положению полностью принадлежала Министерству финансов Российской Федерации и все полномочия на этот счёт были как раз у Минфина. На следующий день я был принят Президентом России, доложил ему ситуацию об усилении роли финансовых пирамид в жизни общества. Б.Н. Ельцин поддержал предложения, связанные с выпуском соответствующего указа, уже предварительно согласованного с Главным правовым управлением Администрации Президента РФ. И буквально через день такой указ увидел свет. В тот же день мы собрали пресс-конференцию в Антимонопольном комитете и объявили вне закона все финансовые пирамиды, которые действовали на тот период в Российской Федерации. Ожидаемо этим незамедлительно воспользовалась наиболее одиозная финансовая пирамида МММ: Мавроди обвинил Антимонопольный комитет в искусственном обрушении "перспективного" фонда МММ и начал собирать вкладчиков на Варшавском шоссе около головного офиса МММ с целью похода на Краснопресненскую набережную и штурма Правительства Российской Федерации. Вечером того же дня мне на дачу позвонил О.Н. Сосковец и сказал, что принято решение об утреннем внеочередном заседании правительства для разбора ситуации с финансовыми пирамидами и с возможным реагированием со стороны правительства на этот счёт. Утром на заседании правительства мне было предложено доложить ситуацию с обманутыми вкладчиками финансовой пирамиды, после чего В.С. Черномырдин попросил меня достаточно интенсивно выступать на всех каналах телевидения с разъяснением позиции*

[1] Прошла неделя // Коммерсантъ. 29.11.1994.

Правительства России и с попыткой успокоить обманутых граждан, потерявших довольно много сбережений, вложенных в финансовые пирамиды. В результате пресечение такой крупномасштабной финансовой аферы, хотя и несколько запоздалое, было оправданным шагом. И здесь роль Антимонопольного комитета при пассивном наблюдении главного финансового органа страны — Министерства финансов — была весомой и обоснованной».

Были в то время у комитета полномочия по согласованию увеличения уставных капиталов всех юридических лиц, начиная с некого размера.

Тем не менее сами участники фондового рынка продолжали рассматривать предъявительские бумаги как один из наиболее перспективных видов ценных бумаг.

«Подобная точка зрения, однако, изначально встречала глухое неприятие Госкомимущества: одним из самых сильных его аргументов было то, что ценные бумаги на предъявителя являются эффективным средством ухода от подоходного налога. Дискуссия о целесообразности существования этого вида финансовых инструментов красной нитью прошла сквозь все заседания созданного при бюджетно-финансовом комитете Государственной думы Экспертного совета по законодательству о ценных бумагах и фондовому рынку и его рабочей группы. При этом жёсткую позицию зампреда ГКИ Дмитрия Васильева, настаивавшего на исключении из текста законопроекта "О ценных бумагах" самого упоминания о предъявительских бумагах, как ни странно, не во всём разделяли представлявший Центральный банк начальник управления ценных бумаг Андрей Козлов и руководитель управления Антимонопольного комитета Андрей Кашеваров. Оба они, хотя и с определёнными ограничениями, но допускали возможность присутствия предъявительских бумаг на формирующемся российском фондовом рынке»[1].

В результате в самый последний момент в текст проекта Закона «О рынке ценных бумаг» была внесена поправка с запрещением предъявительских бумаг.

Чекурова М. В.: *«Некоторые черты "пирамиды" приобрели тогда очень популярные акции РИНАКО. Произошло это, когда компания стала при работе на вторичном рынке заниматься их самокотированием с повышением стоимости».*

А. Б. Чубайс сумел использовать своё «служебное» положение. 9 декабря 1994 года он, выступая впервые перед общественностью в качестве нового председателя Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, заявил, что получившие широкое распространение ценные бумаги на предъявителя с 1 января 1995 года на территории России будут запрещены.

---

[1] Анатолий Чубайс — за гласность фондового рынка // Коммерсантъ-Daily. 13.12.1994.

Чубайс А. Б.: *«На “пирамиду” очень сложно “наехать” публично, покуда она вконец не разорилась. Ну, знаю я, что у компании сложнейшее финансовое положение. Но у неё вкладчиков — полмиллиона. И любое заявление о пошатнувшемся положении такой компании — это ускоренное и неминуемое разорение этих вкладчиков. Это мощнейшее социальное напряжение.*

Стоило мне сделать подобного рода заявление, начинался сплошной кошмар: организаторы “пирамид” требовали компенсации миллиардов эдак на 50, губернаторы обрывали телефоны: “Что вы там такое говорите?! У меня люди выходят на улицы, требуют возврата денег!” А если молчать... “Где же было правительство? — спросят. — Куда смотрело?..”

Тем не менее в конечном итоге ситуацию мы взяли-таки под контроль»[1].

Таким образом, рухнувшая пирамида МММ стала в определённом смысле символом эпохи, демонстрацией не только недостатка законодательных норм, но и дефицита эффективного правоприменения существующих на тот момент законов. Это отрицательно скажется на дальнейшем участии широких слоёв населения в развитии фондового рынка. Граждане, получив первый негативный опыт вложения капиталов, надолго потеряют доверие к инвестированию в целом и к фондовому рынку, в частности. Последовавший дефолт августа 1998 года лишь усугубит ситуацию. Потребуется немало времени и усилий, чтобы граждане пересмотрели своё отношение к деятельности финансовых институтов.

Котенко Д. А.: *«Когда МММ рухнула, а с ними ряд других “пирамид”, брокеры, сидящие за столами на РТСБ, взяли пачки красивых “фантиков” и подбросили их к потолку. Пол биржи был усеян никому ненужными “ценными” бумагами, ставшими макулатурой».*

Кстати, рекламу «финансовых пирамид» — МММ, «Хопра», «Русской недвижимости» на телевидении запретили только в начале 1995 года.

Но одновременно, благодаря шишкам, которые набили наши власти, к концу 1995 года будет создан базис для развития фондового рынка — тогда удалось сформировалась минимально необходимую нормативную базу регулирования этого рынка, создать соответствующий регуляторный орган, появилось достаточное на первом этапе количество участников рынка (эмитентов и инвесторов, профессиональных участников рынка и организаторов торговли), Наконец, сложились необходимые экономические условия для развития различных секторов финансового рынка.

«На Санкт-Петербургской фондовой и Центральной российской универсальной биржах, остающихся основными торговыми площадками предъяви-

[1] Приватизация по-российски / под ред. А. Чубайса. М.: Вагриус. 1999. С. 190.

тельских бумаг, отмечалось некоторое оживление. Достаточно сказать, что на долю первой пришлось 61,3% от всего объёма биржевых торгов.

При этом "джентльменский набор" эмитентов по-прежнему был соблюдён. На СПФБ брокеры отдавали предпочтение в основном акциям "ОЛБИ-Дипломат", Автомобильного всероссийского альянса, "Дока-хлеба" и "Холдинг-Центра". А на ЦРУБ к этим бумагам добавились бумаги МММ, "Теле-Маркета" и "ВИКО-Холдинга". Значительного изменения котировок зафиксировано не было, хотя в одном случае брокерам всё же удавалось потихоньку "раскрутить" ценные бумаги: курс акций "ВИКО-Холдинг" вырос до 35 тыс. рублей»[1].

Так что говорить о том, что все вопросы к тому моменту были решены, преждевременно.

Фёдоров Б. Г.: *«Банковским, страховым делом у нас сегодня занимается кто попало. Отсюда и результат — постоянное мошенничество, жульничество. Главная задача всех этих псевдофинансистов одна — любой ценой привлечь деньги населения, а дальше — хоть трава не расти. Ведь в России сегодня из-за безразличия властей можно делать всё, что угодно, и оставаться безнаказанным.*

Необходимо ввести более жёсткое лицензирование в финансовой сфере, любая финансовая услуга, при которой человек даёт свои сбережения для прироста, не может осуществляться без специального лицензирования.

Кроме специального лицензирования, чтобы не допустить мошенников в финансовую сферу, требуется срочно запретить любую рекламу привлечения денежных средств населения во вклады и в виде продажи ценных бумаг и их подобий фирмами, не имеющими лицензий Центрального банка, Минфина, Госкомимущества.

И ещё один пассаж об уме: "За последние месяцы я побывал в десятке регионов нашей страны, встретился с тысячами людей... И среди прочих сделал и такой вывод: средний уровень интеллекта по стране несколько выше, чем в правительстве или в Государственной думе. Есть множество людей, трезво оценивающих ситуацию в России, напряжённо работающих и не понимающих, почему их жизнь в такой степени должна зависеть от горстки некомпетентных чиновников"»[2].

Прямо скажем, не сильно либеральные предложения. В то же время депутат считал, что несправедливо возвращать деньги излишне доверчивым гражданам за счёт тех, кто свои сбережения не вкладывал, скажем, в МММ. Из каких резервов такие выплаты должны осуществляться? Разумеется, за счёт налогов.

---

[1] Фондовый рынок // Коммерсантъ. 11.07.1995.

[2] *Андреев К.* Борис Фёдоров: «Надо добавить ума в кремлевскую палату» // Московская правда. 15.06.1995.

Чубайс А. Б.: *«Один упрёк я отвергнуть с порога не могу. Мне говорят: “Народ с лёгкостью поверил в МММ не в последнюю очередь и потому, что психологически был подготовлен к этому всей предшествующей пропагандой приватизации”.*

Логика этих обвинений выглядит следующим образом. Людям много говорили о том, что все они могут стать собственниками, получив чеки. И люди поверили. Поверили в то, что вот возьмут они какие-то бумажки и эти бумажки станут приносить немыслимые дивиденды. С этой-то психологией, сложившейся в ходе чековой приватизации, россияне пошли вкладывать в “эмэмэмы”. Когда же все “пирамиды” рухнули, народ, не особенно разбираясь, в чём отличие ваучера от бумаги МММ, заодно хулил и Мавроди, и Чубайса, искренне полагая, что первый — прямое порождение второго...

Что я могу сказать по поводу этих обвинений? Можно было бы, конечно, порассуждать о том, откуда, из каких психологических глубин рождается это извечное стремление вот так запросто получить многое. Но я не стану этого делать. Потому что пришлось бы очень глубоко копать. И тут я не могу даже обижаться на своих критиков: психология — дело тонкое. Оправдать меня смогут, пожалуй, только потомки»[1].

Нельзя не сказать о появлении в середине 1990-х годов новой социальной прослойки — обманутых вкладчиков. Их было в России, по разным оценкам, от 30 до 40 млн человек. Наибольший урожай собрали три компании — «Русский дом Селенга», «Русская недвижимость» и «Хопёр-Инвест».

В преддверии президентских выборов с ними надо было что-то делать.

А теперь несколько подробнее о самых ярких «пирамидах» первой половины 1990-х годов.

АВВА — AVVA — «Автомобильный всероссийский альянс»

АВВА был создан небезызвестным Борисом Березовским. Компания с декабря 1993 года продавала свидетельства о депонировании акций, которые якобы имели какое-то отношения к АвтоВАЗу.

13 декабря 1993 года, сразу после выборов в первую Государственную думу и всенародного утверждения новой российской Конституции, в крупнейшем Выставочном центре на Манежной площади началась продажа ценных бумаг Автомобильного всероссийского альянса. Сертификаты были напечатаны в Цюрихе на бумаге, защищённой от подделок, которую используют для изготовления национальных валют, доставлены в Москву самолётом в тяжёлых деревянных ящиках, которые до начала реализации усиленно охраняли.

---

[1] Приватизация по-российски / под ред. А. Чубайса. М.: Вагриус, 1999. С. 190, 191.

«В Манеж на морозе стояли очереди, пожалуй, длиннее чем на Глазунова. Внутри посетителю открывался чудесный вид: зал, окружённый по периметру бесчисленными кассовыми кабинками, с молоденькими кассиршами, споро принимавшими деньги и ваучеры в обмен на бумаги, отпечатанные в Швейцарии и снабжённые портретами выдающихся заводчиков прошлого. В центре зала находились несколько консультантов, с богатым опытом пропагандистской работы: "Если вы такой умный, то идите в кассу, или я приглашу охрану". Действительно, охрана была внушительной, вредных дискуссий о сравнительных доходностях финансовых инструментов не допускала. Впервые всё было подчинено получению максимального дохода. Договора продажи не заключались, даже чек не давали. "До чего дошёл фондовый рынок, — подумалось мне тогда, — полная деградация". Но я ошибался, закон пока худо-бедно уважался, а при размещении бумаг АВВА, даже использовались довольно оригинальные схемы по отсечению эмиссионного дохода, всё это оставляло надежды на лучшее»[1].

В книге «Олигархи» американского журналиста Дэвида Хоффмана, с 1995 по 2001 год возглавлявшего московское бюро газеты Washington Post, опросивший многих фигурантов этого дела автор рассказывает, что Березовский тогда подумал: если государство может выпускать ценные бумаги, ваучеры, почему не может он? Люди профинансируют «народный автомобиль». Они будут покупать акции.

В Минфине СССР рынок ценных бумаг курировала Б. И. Златкис. Она скептически отнеслась к идее Березовского таким образом получить деньги на строительство завода своей мечты. Она рассказала Дэвиду Хоффману: *«Я видела недостатки инвестиционного проекта. Чтобы осуществить задуманное, им было нужно 2 млрд долларов. Возможности финансового рынка ограничены. Они могли собрать 100 млн долларов, не больше. С такими деньгами они ничего бы не построили. Может быть, швейную фабрику, но ничего заслуживающего внимания в автомобильной промышленности»*. Но Березовский не сдавался. «Он был уверен, что сможет собрать в России 2 млрд долларов», — рассказывала Златкис[2].

И всё-таки, по словам Дэвида Хоффмана, Березовский добился разрешения на продажу сертификатов АВВА. Златкис знала, что эти новые ценные бумаги не подпадают под действующий закон. «Юристы, знавшие про выпуск ценных бумаг, сказали, что всё законно, — рассказывала Златкис. — Все соответствовало действовавшему в то время российскому законодательству». В законе новый вид ценных бумаг, получивший название сертификата на предъявителя, даже не упоминался. Березовский воспользовался этим пробелом.

---

[1] *Виноградов А.* Воспоминания молодого брокера о молодости фондового рынка.
[2] *Хоффман Д.* Олигархи. М.: КоЛибри, 2007. С. 238.

Затем он переманил в АВВА двух заместителей Златкис Михаила Антонова и Андрея Воровского и сделал заманчивое предложение ей самой. По словам Златкис, её зарплата в то время соответствовала 30 долларам в месяц. Березовский предложил ей должность с окладом 15 тыс. долларов в месяц. «Я не могла представить себе, что такие оклады существуют, — рассказывала она Хоффману. — Если бы я верила во всё это, во все эти проекты, я приняла бы предложение. Я долгое время колебалась». Но потом отклонила предложение Березовского[1].

Михаил Вениаминович и Андрей Викторович вскоре станут членами Совета директоров ОАО «AVVA», а Антонов даже первым заместителем генерального директора компании.

Мелкумов Я. Я.: *«Михаил Антонов был добропорядочный чиновник, он всегда считал, что стоит на страже интересов государства. И уход к Березовскому был для него сломом устоев. Ему, видимо, предложили такую сумму, что залечила, компенсировала эту психологическую травму».*

Березовский стал генеральным директором альянса, а директор АвтоВАЗа Герой Социалистического Труда В. В. Каданников — председателем АВВА. На обратной стороне сертификата стояла его подпись. Внизу бумаги располагались восемь перфорированных купонов с надписью: «Чек для получения дивидендов». Их Березовский обещал начать выплачивать уже в 1995 году.

Владельцы компании объявили, что построят народный автомобильный завод в Тольятти и увеличат его мощности до 300 тыс. автомобилей в год за счёт средств вкладчиков. Для этого АВВА вела агрессивную рекламную кампанию и не стеснялась давать обещания. Но в итоге через 2 года стоимость акций упала из-за финансовых проблем АвтоВАЗа, и сделки с ним практически не совершались.

Акции альянса приобретали все желающие — как за наличные, так и за так называемые ваучеры. И в самом начале продаж по ликвидности бессрочные сертификаты АО «AVVA» превзошли даже сам ваучер. Ценные бумаги номиналом от 10 тыс. до 10 млн рублей могли приобрести все желающие. Ими торговали даже на улице и в метро. Наиболее дорогие акции гарантировали «выигрыш автомобиля» — то есть без учёта инфляции обладатель 10-миллионных акций мог приобрести автомобиль примерно за 65 % от его номинальной стоимости.

2 млн 600 тыс. человек отдали свои деньги и ваучеры за листки бумаги, на которых не было даже их фамилий. Руководство альянса говорило, что им удалось скопить около 210 млрд рублей — сумму немалую, но явно недостаточную для постройки автозавода с полноценным циклом производства.

---

[1] *Хоффман Д.* Олигархи. М.: КоЛибри, 2007. С. 244, 245.

Как уже говорилось, этой компанией использовался особый способ сбора средств — она выдавала свидетельства о депонировании своих акций (СДА). Технология их выпуска и обращения СДА появилась на фондовом рынке вместе с проспектом эмиссии акций альянса.

Специалисты АВВА (одним из авторов схемы был Воровский[1], ещё незадолго до этого работавший в Минфине) особо подчёркивали, что все аспекты технологии СДА прошли тщательную проверку в уполномоченных на то государственных структурах — прежде всего в Министерстве финансов — и получили там одобрение. Таким образом, они гарантировали соответствие этой вполне новаторской технологии действующему законодательству.

Сертификаты не являлись акциями в юридическом смысле. Они объявлялись бессрочными «на предъявителя», на обратной стороне сертификата разъяснялось, что после постройки завода по выпуску «народных автомобилей» любой держатель бумаги сможет обменять её на акции или наличные деньги.

Владелец же сертификата не имел даже права голоса. Всем распоряжались учредители АВВА — ряд компаний и банков, близких к Березовскому и Каданникову[2].

Согласно сделанному пояснению, отпадала необходимость в ведении реестра всех акционеров, бумаги компании в результате цепи превращений стали называться билетами, да и составители проспекта эмиссии AVVA сознательно ввели термины «покупатель акции», «владелец акции» и «владелец свидетельства», оторвав их от понятия «акционер».

Этот покупатель договором делегировал право голоса некоему Консорциуму учредителей, а за это получал право участия в лотерее на право покупки «Жигулей». «Право на участие в розыгрышах автомобилей аннулируется после обмена свидетельства на сертификат соответствующего числа акций» — такое правило звучало, как угроза.

Котенко Д. А.: *«Вели мы и реестр ОАО “AVVA”, а также размещали их бумаги. Пришли они к нам на обслуживание, как дочка АвтоВАЗа. Отвечал у них за это московский представитель Юрий Самойлович Зексер (ставший потом генеральным директором AVVA). Битва титанов произошла, когда надо было конвертировать бумаги AVVA в акции АвтоВАЗа. Но эту сделку опротестовало правительство и пришлось возвращаться к предшествующему состоянию. Мы выставили им типовое условие регистратора (тариф на прохождение одного передаточного распоряжения) — 0,3% с суммы сделки с каждой стороны и сделали поблажку, т.к. они наши клиенты, то с них брать эту плату не будем. Откуда же придут остальные деньги нам было не важно.*

---

[1] *Привалов А.* Инвестиции — Автоваз за $10 миллионов // Коммерсантъ. 06.12.1994.
[2] *Хоффман Д.* Олигархи. М.: КоЛибри, 2007. С. 243.

Даже со скидкой получалась очень значительная сумма с шестью нулями в долларах. На переговорах по цене с их стороны участвовало 6 человек. Мы с Юрием Самойловичем решили вдвоём отойти и переговорить. При этом я предупредил наших сотрудников и делегацию от AVVA, что нас с Зекцером не будет буквально пять минут. Переговоры в специально приготовленной переговорной заняли пять часов, и приемлемый для сторон тариф по проведению операций был найден. Вернувшись с Юрием Самойловичем к нашим коллегам, которые все эти пять часов не расходились и ожидали нас, мы застали их братание за общим столом, уставленным коробками с пиццами и колой. Когда я объявил, что наши организации достигли договорённости по существу вопроса, мне показалось, что эта тёплая компания не очень была рада необходимости разойтись, т. к. в их стаканах налита была не только кола».

Сподвижник Березовского Юлий Дубов в книге «Большая пайка» писал, что план приобретения завода следовало держать в тайне, чтобы «люди на заводе не поняли» задуманного «и чтобы бедные граждане России, которым предстояло стать основным источником финансирования операции, направились к пунктам сбора денег».

Дубов фактически разоблачает махинацию с сертификатами АВВА. По его словам, Березовский задумал операцию по продаже этих предъявительских бумаг в обход закона. Главный герой книги Платон Маковский, прообразом которого стал Березовский, говорит: «Мы не будем продавать акции, мы будем продавать ценные бумаги. Вы это поняли? В законе ничего не сказано о таких бумагах!» <...> «Единственными владельцами акций будем мы и только мы, — добавил он. — Мы будем принимать все решения. А все остальные тем временем будут сидеть со своей обёрточной бумагой. Будет ещё лучше, если они оставят эти бумаги себе насовсем!»[1].

Успех СДА превзошёл все ожидания. Вскоре аналогичные свидетельства выпустили компании МММ, «Олби-Дипломат», «Теле-Маркет» и «Дока-хлеб»...

В 1994 году обороты фондовых бирж российских столиц большей частью состояли уже из потоков СДА различных фирм, и акции приватизированных предприятий их вытесняли с большим трудом.

«Новосибирский электронный депозитарий “ЭлДис” и областной аукционный центр приняли вчера предложение АО “Автомобильный всероссийский альянс” использовать свои возможности для работы с акциями этой компании.

Таким образом, AVVA стал первым крупным российским эмитентом, который приступил к использованию депозитарной сети, основанной Кассовым

[1] *Дубов Ю.* Большая пайка. М.: Вагриус, 2000. С. 247, 248.

союзом при поддержке Госкомимущества РФ в 27 городах России для организации безналичного обращения ваучеров.

Как сообщил директор новосибирского электронного депозитария "ЭлДис" Игорь Пряхин, 27 июля между Кассовым союзом и AVVA достигнута договорённость, предусматривающая использование для распространения акций альянса местной депозитарной сети. По словам г-на Пряхина, она будет состоять из депозитария "ЭлДис", а также агента по распространению депонированных свидетельств альянса, которым выступит Новосибирский аукционный центр, и Новосибирское отделение Российского национального коммерческого банка (РНКБ), берущего на себя ведение денежных операций по сделкам с предъявительскими бумагами AVVA. Одновременно аналогичная триединая структура — депозитарий, агент (аукционный центр), банк — воспроизводится альянсом в 27 городах России, где Кассовым союзом при поддержке Госкомимущества РФ была в своё время создана депозитарная сеть для аккумуляции приватизационных чеков и их участия в чековых аукционах. Любопытно, что после окончания ваучерной приватизации это первый масштабный проект Кассового союза по использованию своего глобального депозитария.

<...> Впервые в практике российского рынка ценных бумаг эмитент будет иметь обширную региональную депозитарную сеть, способную полностью держать под контролем как первичное, так и вторичное обращение акций. Через аукционные центры, созданные в регионах Кассовым союзом совместно с ГКИ, эмитент сможет наиболее эффективно регулировать объёмы продаж, а также контролировать ведение реестра акционеров. Кроме того, альянс будет иметь оперативную информацию о ходе распространения своих акций и их котировках на региональных внебиржевых фондовых рынках. В свою очередь, третий участник депозитарной сети — банк — будет контролировать взаимоплатежи между региональным депозитарным центром и его партнёрами.

Особое внимание эксперты "Ъ" обращают на тот факт, что в настоящий момент в России не существует глобальной депозитарной сети, пользоваться которой могли бы все российские эмитенты. Поэтому создаваемая альянсом сеть депозитарных центров, предполагающих триединую структуру, может стать основой для формирования всероссийской депозитарной системы. Для рядовых акционеров это может означать, что таким образом будут решены проблемы с перерегистрацией ценных бумаг, выплатой дивидендов и многие другие вопросы, связанные с обращением акций на вторичном рынке»[1].

Тогда же завершились переговоры руководства АО «Автомобильный всероссийский альянс» и Кассового союза с Санкт-Петербургским расчётно-

[1] *Пухов А.* AVVA выходит на сибирский фондовый рынок // Коммерсантъ-Daily. 28.07.1994.

депозитарным центром (РДЦ) о предоставлении последнему статуса регионального депозитария AVVA.

К осени 1994 года медовый месяц народного автомобилестроения окончился — бумаги АВВА обесценились. Появились ещё более изощрённые бумаги МММ, и Мавроди оказался лучшим искусителем светлым будущим, чем Березовский. Объёмы продажи сертификатов АВВА пошли на убыль.

И вот здесь была продемонстрирована вся «мудрость» схемы математика Березовского — у компании не было реестра держателей ценных бумаг. А значит, покупатели его сертификатов, не сподобившиеся обменять их на настоящие акции АВВА, не могли претендовать на компенсации. Находящиеся у них на руках бумажки, пусть с огромным количеством степеней защиты имели какую-то ценность только для коллекционеров.

На годовом собрании в 1995 году и в последующие шесть лет принимались решения дивиденды не выплачивать. Сделать это было несложно, ведь все невостребованные акции (то есть большая их часть) контролировала сама АВВА, т. е. ловкие Борис Абрамович и Владимир Васильевич.

Березовский и Каданников же в накладе не оказались. Один за заслуги был назначен заместителем секретаря Совета безопасности Российской Федерации, затем исполнительным секретарём Содружества Независимых Государств, наконец, избран депутатом Государственной думы. Другой получил орден «За заслуги перед Отечеством» III степени, а в 1996 году стал первым заместителем председателя Правительства Российской Федерации.

Оба фигуранта получили от президента Ельцина благодарность «за активное участие в организации и проведении выборной кампании Президента Российской Федерации». Видимо, в кампанию вложены были те самые народные деньги.

В 1996 году, когда Бориса Абрамовича спросили, что произошло с народными деньгами и с АВВА, он честно ответил: «Она выполнила все свои обязательства. Мы собрали около 50 млн долларов и заставили эти деньги работать, по крайней мере, они не пропали... Нам удалось сохранить эти деньги, мы не потратили их на собственные нужды, на развлечения и удовольствия»[1]. И это почти правда.

Согласно финансовым данным, опубликованным позже, доход АВВА от продажи сертификатов составил в 1994 году 25,3 млрд рублей, или около 15 млн долларов. АВВА немедленно использовала собранные деньги для спекуляции приватизационными ваучерами, высокодоходными сертификатами банков и другими ценными бумагами, преумножая добытое.

---

[1] Интервью с Березовским // Московские новости. 16.05.1996.

Финансовые отчёты показывали, что АВВА потратила 6,1 млрд рублей, или около 3,1 млн долларов, на приобретение одной трети крупнейшего автомобильного завода России — АвтоВАЗа[1].

В середине января 1995 года В. В. Каданников публично признал задержку в реализации проекта и необходимость уменьшения его масштабов. 7 апреля 1995 года на ежегодном собрании акционеров АВВА он заявит, что проект неосуществим. В официальном сообщении говорилось о «негативных тенденциях в экономике и социальной сфере в середине 1994 года» и о «неблагоприятном инвестиционном климате»[2].

МММ. Легендарная финансовая пирамида во главе с Сергеем Мавроди была создана ещё в 1989 году и названа по первым буквам фамилий учредителей — членов семьи Мавроди (его самого и его брата Вячеслава с женой Ольгой).

На первом этапе это была обычная для тех времён торговая компания, может быть выделяющаяся размерами. Постояннодействующую выставку-продажу компьютерной техники она в 1992 году организовала на 3-м этаже Музея В. И. Ленина на Красной площади. Вот что вспоминает о ней молодой (тогда) брокер Алексей Виноградов («Воспоминания молодого брокера о молодости фондового рынка» можно найти в Интернете): *«Никак не ожидал, что кооператив МММ окажет такое колоссальное влияние на развитие рынка ценных бумаг. МММ тогда знали все, что, впрочем, находило своё отражение и в их рекламных лозунгах, но на фондовом рынке он стоял где-то во втором, третьем эшелоне. Представители его регулярно участвовали в торгах на МЦФБ, но сделок никогда не заключали. Как они сами говорили, прав на заключение сделок у них нет, а все договора подписывает лично Мавроди. Фамилия эта была мне незнакома, но знающие люди утверждали, что Мавроди якобы был одним из крупнейших оптовиков на рынке видеокассет. Знаменитая ныне Варшавка, 26 ничем особенным не выделялась, на втором этаже, который позднее посещал Леонид Голубков, был магазин, торговавший ширпотребом по достаточно низким ценам. Сам фондовый отдел МММ располагался в 10-метровой тёмной комнатёнке, всё убранство которой состояло из потрёпанных конторских столов, компьютера да электрического чайника. Начальником фондового отдела был тогда господин Бычков, получивший впоследствии “награду от короля Бельгии” как глава ЧИФ “МММ”, после чего стал отрицать тесную связь с холдингом МММ. Работали они слишком мед-*

[1] *Хоффман Д.* Олигархи. М.: КоЛибри, 2007. С. 253, 254.

[2] Информационное сообщение об общем собрании акционеров АОО «Автомобильный всероссийский альянс» // Экономика и жизнь. 20.05.1995.

ленно даже по тогдашним меркам, что, впрочем, не являлось исключительно их виной: каждый свой шаг они обязательно согласовывали наверху. Тогда Мавроди представлялся кем-то вроде Гудвина, "великого и ужасного", который прятался в тёмных коридорах Варшавки, 26».

В новогоднюю ночь 1993 года президент МММ обратился с поздравлением к россиянам на телеканале РТР. Поздравление же Президента России Бориса Ельцина прозвучало только на Первом канале. Хотя оба канала были государственными, действовали они в то время несогласованно, из-за чего и стал возможен такой инцидент.

Потом МММ устраивало день бесплатных поездок для пассажиров Московского метрополитена. А Лёня Голубков появился лишь в феврале 1994 года.

11 и 16 июня 1993 года Мавроди официально зарегистрировал АОЗТ «МММ». Первое время компания вела только финансовую и торговую деятельность. В 1993 году акционерная компания зарегистрировала свой первый проспект эмиссии акций (991 тыс. штук в бумажной форме номиналом 1 тыс. рублей).

Вот как описывает эту историю Алексей Виноградов:

«Впервые сертификаты акций МММ я увидел в подземном переходе у станции метро "Тургеневская" (в начале 1993 года), куда заглянул, чтобы справиться об уличных котировках на "Термес", "Токур-Золото" и АВВА. На своём обычном месте сидела бабулька, толкавшая до этого "Термес", только вместо "Термеса" у нее были акции МММ, а на кафельной стене перехода скотчем были прикреплены "котировки": 2000 — покупка, 2200 — продажа. Посмеявшись над "котировщицей", которая в принципе не имела никакого понятия о маркетмейкерстве, я направил свои стопы на РТСБ, что располагается неподалёку. О новом "фуфле", появившимся на рынке, никто не хотел и слышать, все только посмеивались. Через несколько дней я обратил внимание, что "котировщица" подняла курсовую стоимость бумаг, а ещё через неделю она пропала и больше я её никогда не видел. Я до сих пор пребываю в твёрдой уверенности в то, что именно она получила "хорошую прибавку к пенсии". Биржа ещё месяца два смеялась над новой бумагой, указывая на отсутствие у приобретателя прав собственности на неё и отсутствие хотя бы видимости реестра и т.п. Один из видных брокеров (ныне член ПАУФОРа), заглянув в марте на биржу, долго рассматривал сертификат МММ, изучал надписи на нём, после чего изрёк: "И ЭТО покупают?!" Получив утвердительный ответ, он вскоре активно включился в торговлю ЭТИМ.

Надо заметить, что акции МММ попали на биржу в благодатное время: оборот ваучерных торгов уменьшился, заказов не было, дилеры работали не на полную мощь. Впрочем, бумаги МММ так и остались для большинства

активами второго сорта, несмотря на их очевидный и непоколебимый рост дилеры работали с ваучерами и, лишь крупно влетев, навёрстывали утраченное на МММ. Типичный диалог того времени: "Ваучеры сегодня покупаешь?" — "Нет, я на игре" (другими словами на МММ)».

В последующем Мавроди создал сеть дочерних компаний, получивших названия драгоценных камней, например, «Алмаз» и «Сапфир», для продажи гибридных ценных бумаг, тех же самых «сертификатов на предъявителя», которыми воспользовался Березовский, создавая АВВА. Хотя правительство разрешило ему выпуск 991 тыс. акций МММ, Мавроди продал миллионы сертификатов на предъявителя, каждый из которых был не акцией, а требованием на получение доли капитала[1].

По итогам 1993 года АООТ «МММ» выплатило дивиденды в расчёте из 1000 % годовых.

1 февраля 1994 года они начали продаваться свободно. С этого момента компания стала действовать как финансовая пирамида. Так как с 7 февраля С. Мавроди ввёл «двусторонние котировки» с определённой маржой на покупку и продажу собственных акций. Котировки акций он проводил 2 раза в неделю, они, естественно, первое время постоянно росли.

Гавриленко А. Г.: *«Я занимался бумагами МММ полгода, сумев вовремя их сбросить. Для этого придумал схему. Дело было так: вечером в банке забирали деньги и отвозили их в пункты приёма билетов МММ, где их принимали за 5 минут до закрытия. Утром в 9:05 происходил обратный процесс, после открытия пунктов деньги возвращались в банк. За такие операции банк получал около 7% в неделю. Я от имени Росбизнесбанка три месяца курировал этот процесс, получая свой 1% в неделю или 4% в месяц. От большой суммы получалась неплохая выручка.*

Но такая удача не могла длиться долго. Когда эти операции стали слишком рискованными, я предупредил партнёров, что ситуация становится непредсказуемой и в операциях я больше участвовать не хочу. Но к лёгкому заработку привыкают быстро и меня попросили продолжить работу уже целиком под ответственность банка. Это продлилось ещё два месяца, после чего произошёл крах МММ. Однажды мне позвонили в 8 часов утра и предупредили, что больше открываться пункты не будут. Руководитель банка, узнав об этом, схватился за сердце.

Помогли частично выйти из положения мои хорошие отношения с обслуживающей командой "пирамиды". Я с ними делился своими заработками, поэтому мог взывать к их совести, а тогда это ещё действовало. Но прежде пришлось две ночи ночевать на Варшавке, увидев там много всего. Так мне предлагали

[1] *Хоффман Д.* Олигархи. М.: КоЛибри, 2007. С. 246, 247.

купить очередь в первой сотне за 10 тыс. долларов, при мне резали вены, видел я и немногих счастливцев, выходящих с рюкзаками денег.

В конце концов мне позвонили и назначили "явку" недалеко у метро "Профсоюзная". Как сейчас помню, открылась дверь в инкассаторской машине и я услышал голос: "Толя, привет!" — и мне был выброшен мешок с деньгами. В ответ я кинул мешок с билетами МММ и документами. В это время мимо проходили люди, не понимающие, что происходит на их глазах. С полученным мешком я приехал в банк, где мои партнёры уже успели распрощаться со своими "инвестициями". Когда председатель правления увидел деньги, он буквально разрыдался. Вот так по кирпичикам создавалась репутация.

Кстати, поиграл я тогда и с бумагами "Хопра" и "ТелеМаркет", простояв в очереди 3 месяца и, приобретя их, в тот же день продал, заработав 5 рублей на вложенный рубль».

Мавроди разъяснял наивным «партнёрам», что большие доходы ему обеспечивают вложения в добычу золота и алмазов, а также секретные оборонные заводы.

Только за март, апрель и май рекламу с участием Лёни Голубкова показывали по российскому телевидению 2666 раз[1].

Профессор Игорь Крылов комментировал: *«Лёня Голубков был удачно создан, хорошо рассчитан на массовое сознание. Это типичный архетип нашего национального сознания. Архетип Иванушки-дурачка. Лежит он на печи, ест калачи. Вроде дурак, но везёт ему необыкновенно всё время. Мы этого везения ждём. Образ Голубкова лёг на эти наши извечные мечты о везении и легко сработал, воздействовал на подсознание наше».*

Основная линия рекламной кампании МММ — это история экскаваторщика Лёни Голубкова и его жены Риты. В первой «серии» Голубков заявлял: «Эх, была не была!» и покупает на 100 тыс. рублей (в феврале 1994 года 1 доллар равнялся примерно 1500 рублям) акции МММ. Через две недели он приходит за «дивидендами». «Сколько там набежало?» — волнуется Лёня. За свои 100 тыс. он получает 400 тыс. рублей. «Куплю жене сапоги», — решает «бизнесмен». После чего закадровый рассказчик произносил: «Это просто, Лёня. АО "МММ"».

Следующая «серия» начиналась с демонстрации сапог. «Это — новые сапоги, а это — Голубкова Рита». После чего некто протягивал чете Голубковых микрофон и спрашивал: «Как дела, Лёня?» На что Лёня отвечал: «Сапоги жене справил. Теперь будем на шубу копить». В очередном ролике демонстрировались сапоги, шуба и Рита, поедающая шоколадные конфеты. А сам глава семьи стоял с указкой у графика «Рост благосостояния семьи Голубковых», на кото-

[1] *Хоффман Д.* Олигархи. М.: КоЛибри, 2007. С. 246.

ром по месяцам были расписаны планируемые приобретения. В марте — сапоги, в апреле — шуба, в мае — мебель, в июне — автомобиль, в июле — дом. «Дом в Париже?» — наивно спрашивала Рита. Голубков задумывался, а рассказчик подначивал: «Почему нет, Лёня?» Августа, кстати, на графике не было!

В четвёртом ролике появилось новое действующее лицо — Иван, старший брат Лёни, шахтёр из Воркуты. За бутылочкой водки братья затеяли спор. «Халявщик ты, Лёнька, оболтус, — говорил Иван. — Ты забыл, чему нас отец с матерью учили? Честно работать! А ты тут бегаешь, суетишься, акции покупаешь». Подумал Лёня и сказал: «Ты не прав, брат! Я свои деньги честно зарабатываю на экскаваторе и вкладываю их в акции, которые мне приносят прибыль... Я не халявщик, а партнёр». Голос за кадром поддерживал его: «Верно, Лёня! Мы партнёры». Эта знаменитая фраза вошла в народный фольклор. А Лёня с братом Иваном отправились на «честно» заработанные денежки в Америку.

Затраты МММ на Голубкова и компанию (а это, по одним оценкам, 20,4 млн долларов, по другим даже 43,7 млн) полностью оправдались. По словам бывшего руководителя ГНС Владимира Гусева, в первой половине 1994 года от продажи акций МММ получало 4 млрд рублей (примерно 2–2,6 млн долларов) в день[1].

«7 апреля АО “МММ” впервые столкнулось с массовой попыткой акционеров продать свои акции по текущей котировке. Однако оказалось, что скупку акций, вопреки рекламе, осуществляет один-единственный пункт на Пушечной улице, да и тот в этот день оказался закрытым. Один из сотрудников АО объяснил это тем, что пункт своевременно не получил деньги из банка. После полудня, когда скупка акций наконец началась, количество желающих их продать приближалось к тысяче. Приём акционеров производился по одному, и, по наблюдениям корреспондентов “Ъ”, время обслуживания одного клиента составляло около 5 минут»[2].

К тому моменту АО МММ было крупнейшим рекламодателем 1994 года.

Шла вторая линия «сериала» — любовные перипетии одинокой женщины Марины Сергеевны, которая, по словам диктора, никому не верила, и её ухажёра, подводника Володю, который всё никак на ней не женится. Третья линия — начало семейной жизни молодожёнов Юли и Игоря.

Воодушевлённый первыми успехами Сергей Пантелеевич попыталось зарегистрировать второй проспект эмиссии, уже на 1 млрд акций. Однако Минфин России разрешения на эмиссию не выдал.

---

[1] *Евстафьев В.А., Пасютина Е.Э.* История российской рекламы. 1991–2000. Т. 1. М.: ИМА-пресс, 2002. С. 132.

[2] Прошла неделя // Коммерсантъ. 12.04.1994.

Пытаясь найти выход из сложившейся ситуации и обойти ограничение на эмиссию акций, Мавроди уже через два месяца после начала работы ввёл в обращение так называемые билеты МММ со своим портретом. Эти бумажки никто даже не пытался называть акциями. Цена одного билета равнялась одной сотой цены прежней акции.

Позднее вместо акций Мавроди стал выдавать так называемые билеты МММ.

Благодаря активной телерекламе, в которой Лёня Голубков доходчиво объяснял, что на акциях можно легко заработать на шубу, сапоги и даже дом в Париже, в офисы МММ потянулись миллионы вкладчиков.

Число вкладчиков компании, по разным данным, летом 1994 года возросло от 2 до 15 млн человек. За 5 лет своего существования было выпущено 27 миллионов акций и 72 миллиона билетов. А зарабатывал Мавроди тогда каждый день только в Москве порядка 50 млн долларов. Общая же сумма вырученных Мавроди средств превысила 20 трлн рублей.

Цена выросла с 1600 рублей, что в феврале соответствовало одному доллару, до 105 600 рублей, или 50 долларов, в конце июля 1994 года.

В годовом отчёте Центральной республиканской универсальной биржи (ЦРУБ) за 1994 год говорилось о торговле билетами МММ: *«За билетами МММ прочно утвердилось определение “полиграфическая продукция МММ”. Тем не менее билеты МММ являются сегодня самой популярной бумагой... Появление билетов разных номиналов... постоянное изменение руководством МММ внешнего вида билетов, частые отказы МММ принимать к оплате те или иные выпуски билетов, лихорадочные броски курса скупки продажи билетов в пунктах МММ — всё это привело работу на рынке билетов в разряд самых рисковых, но и самых доходных операций... Сегодня по билетам МММ заключаются сотни сделок ежедневно, билеты МММ являются самой крупной составляющей в обороте ЦРУБ и дают примерно 40–50% оборота всех фондовых бирж России».*

Следует добавить, что в 1994 году на этой бирже торговали примерно 50 предъявительскими ценными бумагами и суррогатами (большая часть которых вскоре бесследно исчезла из обращения).

Дадим слово Алексею Виноградову: *«Биржевой курс МММ скакал как мячик, со всё более затухающими колебаниями. Зарабатывание на крахе МММ велось по двум основным направлениям: простая спекуляция — купил дешевле, продал дороже — или арбитраж между биржей и Варшавкой, 26. Арбитражеры имели связи с дочерними эмэмэмовскими фирмами, договариваясь с ними о квотах на продажу. Необходимо заметить, что, хотя договоры все были в устной форме “на честное слово”, я не слышал о том, что кто-нибудь отказался от сделки. Ситуация в тот момент приобретала знакомый оборот —*

рынок падал, вдруг кто-то получал квоту (заказ), начинался подъём, квота выбиралась — вновь падение. Мне довелось присутствовать при том, как один из дилеров, закончив разговор по телефону, сказал нам шёпотом: "Дали квоту на 100 лимонов по 100, возьму у вас по знакомству по 80". Облегчив свои сумки от билетов и сертификатов, мы с радостно поспешили в офис, его прибыль была 25% а наша 100% за один день. А дело вот в чём, утром телевидение и радио объявило о вчерашнем курсе 35–38 тыс. за акцию, в это же утро на бирже курс не падал ниже 65. Ну вообразите звонит вам некто и умоляет спасти его от разорения, купить по 38 акций эдак 500, неужели вы не протяните ему руку помощи? Тем более к вечеру, продав этот пакет по 80 тыс. за штуку, — такая благотворительность лично мне по нутру».

В какой-то момент стремительный рост «пирамиды», а ещё сильней выросшая популярность Сергея, не на шутку взволновал власти, в прессе посыпались статьи, предупреждающие вкладчиков об опасности. Мавроди был арестован за неуплату налогов, а выплаты приостановлены.

Июльская история с МММ попала на страницы и иностранной прессы.

«С уровня начала апреля, около 73 тыс. рублей (примерно 35 долларов США по курсу на середину августа) цены на акции МММ неуклонно росли и в июле достигли примерно до 80 тыс. рублей (38 долларов США).

«Пирамида» должна была расти непрерывно и геометрически, чтобы избежать коллапса. В то время как абсолютная продолжительность жизни «пирамиды» МММ зависела от количества доступных рублёвых инвесторов, любой намёк на то, что их предложения могут прекратиться, вызовут массовые выплаты.

Это произошло в середине июля. В субботу и воскресенье, 16 и 17 июля, когда фондовые биржи были закрыты, инвесторы внезапно появились в офисах МММ и выкупили более 1,5 миллиарда рублей (715 тыс. долларов) акций. МММ с трудом удавалось удовлетворять огромные (по российским меркам) потребности в наличных деньгах.

Мавроди любит обвинять российское правительство в том, что оно напугало акционеров МММ, но в тот уик-энд, похоже, это не было вызвано, по крайней мере напрямую, какими-либо правительственными предупреждениями. Ближайшим событием, по-видимому, стало кажущееся странным поведение биржевых дилеров и спекулянтов в предыдущую пятницу, 15 июля. В тот день они пошли на безумные покупки, подняв биржевую ставку почти на семь процентов (до 97 500 рублей (46,43 доллара)), а предложение — на 12 процентов (до 105 900 рублей (50,43 доллара)) по объёму, который в три раза превышал норму. Скачок цен был экстраординарным не только по своим размерам, но и по срокам. Обычно дилеры ждали бы до среды, 20 июля, чтобы начать предвосхищать объявление, которое должно было появиться в четверг,

21 июля, о ценах предложения и выкупа на неделю, начинающуюся в следующий понедельник (25 июля). Что они знали — или думали, что знают?»[1].

Несмотря набольшие погашения, произведённые в выходные, цены упали лишь незначительно из-за снижения объёма биржевых торгов в понедельник, 18 июля, и ко вторнику биржевым дилерам удалось стабилизировать цены, а затем обратить ценовую тенденцию вспять. Биржевые цены продолжали расти до пятницы, когда Министерство финансов выпустило предупреждение МММ, напугавшее дилеров. Они прекратили покупать, в результате чего биржевая цена упала более чем на 14 %, до 90 тыс. рублей (42,86 доллара) к закрытию сессии в пятницу. И дилеры присоединились к рабочим и пенсионерам в очередях в офисах компании. За выходные МММ пришлось выплатить ещё 1 млрд рублей (476 тыс. долларов).

Понедельник, 25 июля, принёс короткую передышку: предложение по покупке достигло 112 060 рублей (53,36 доллара), а предложение по продаже — 106 530 рублей (50,73 доллара). Объявленная котировка МММ составляла 105 тыс. рублей (50 долларов).

26 июля 1994 года руководство МММ, сославшись на сложности с инкассацией, объявило о временном прекращении приёма акций, биржи закрылись на уровне 65–80,4 тыс. (или 31–38,3 доллара за акцию), падение ставки составило почти 40 %! В среду, 27 июля, МММ объявила, что переведёт работу своего центрального офиса на круглосуточную, а все остальные офисы возобновят выкуп акций в пятницу. За этим последовали еще два дня волатильных и валидольных торгов на биржах, в результате которых предложение при закрытии бирж в четверг, 28 июля, было лишь незначительно ниже предложения о закрытии во вторник.

Но несмотря на это, к тому моменту всё уже было кончено. В четверг прошло чрезвычайное совещание ответственных правительственных органов, и ответственные должностные лица провели пресс-конференцию. Чиновники Минфина ссылались на нарушения МММ требований к регистрации акций и лицензированию брокерских операций и открыто называли её «финансовой пирамидой». А представители налоговых органов вообще называли Мавроди и его коллег «профессиональными мошенниками», которые выводили деньги из страны и уклонились от уплаты налогов на 50 млрд рублей (24 млн долларов).

В ответ на это 29 июля Мавроди обесценил все вклады в 125 раз.

Выплаты денег продолжались до 27 июля, после чего Сергей Мавроди своим указом от 29 июля объявил о снижении стоимости акций в 127 раз, до ты-

[1] Moscow. Throes, Russia's Securities Market by Richard R Bernard. August 19. 1994. P. 8. Col. 2.

сячи рублей. При этом он не забыл заявить, что цены будут расти после этого вдвое быстрее, т. е. увеличиваясь вчетверо каждый месяц.

Кашеваров А. Б.: *«Мавроди выступил с заявлением, что изменит финансовую систему России и заменит рубль своими билетами. Первые шаги в этом направлении были сделаны: основатель пирамиды арендовал склады, закупил бытовую технику и предложил своим вкладчикам приобретать её за билеты МММ. То есть он вводил параллельную валюту, билет становился средством расчёта и была фактически попытка создать второй эмиссионный центр. Этого уже терпеть было нельзя».*

Правительство при этом оставалось пассивным и растерянным. Б. И. Златкис сказала в то время одному из журналистов, что доходы просто удивительные, но она не видит в этом ничего незаконного: «Должно быть, они очень напряжённо работают со своими ценными бумагами и деньгами, чтобы добиться этого»[1]. «На рынке всегда будут предлагать какой-то финансовый продукт. Мы не можем запретить этот процесс», — заявила она в другой раз[2].

Наконец, в июле 1994 года «проснулся» президент: «Лёня действует мне на нервы». После этого Государственный антимонопольный комитет потребовал от телевизионных станций, чтобы те прекратили показывать рекламу МММ, однако результата не было. Тогда налоговые инспекторы заявили, что одна из дочерних компаний Мавроди, «Инвест-Консалтинг», не заплатила налоги в размере 49,9 млрд рублей и что задолженность должна быть погашена немедленно.

Тогда своё веское слово сказал премьер-министр В. С. Черномырдин: «Мы должны предупредить таких, как Лёня Голубков и Марина Сергеевна, что возможности для получения лёгких денег на рынке скоро исчезнут». Однако Мавроди нанёс ответный удар. 27 июля в одной из популярных газет появилось угрожающее заявление на правах рекламы: *«Итак, власти не любят Лёню Голубкова и Марину Сергеевну. Но любят ли Лёня Голубков и Марина Сергеевна власти? Никто не спросил об этом. Пока»*[3].

На следующий день «пирамида! рухнула. Новая цена сертификатов МММ, которую установил Мавроди, составила всего тысячу рублей.

4 августа 1994 года сотрудники московского управления налоговой инспекции при помощи ОМОНа штурмом взяли центральный офис МММ в доме 26 на Варшавском шоссе, провели там обыск и объявили, что в ходе

---

[1] *Dubik M.* MMM: Is seeing success believing? // Moscow Times. 19.05.1994. Цит. по кн.: Хоффман Д. Олигархи. М.: КоЛибри, 2007. С. 248.

[2] *Goldberg C.* It's risky business in Russia // Los Angeles Times. 09.06.1994. P. 1. Цит. по кн.: *Хоффман Д.* Олигархи. М.: КоЛибри, 2007. С. 248.

[3] *Хоффман Д.* Олигархи. М.: КоЛибри, 2007. С. 253.

своей проверки «вскрыли грубые нарушения налогового законодательства», предписав взыскать в бюджет 49,9 млрд рублей[1].

Дадим слово Алексею Виноградову: *«К 1 августа курс акций МММ достиг рубежа в 100 тыс. за штуку, нервы многих держателей не выдержали, курс просел. По биржам стали гулять слухи следующего содержания: “А ты видел, что график Лени заканчивается в августе. Жди беды”. — “А ты видел, как Иван Голубков плачет, говорит: Лёнька акции продал, купил баксов и в отпуск уехал, а я-то на билетах сижу”. Как это ни смешно, но эти толкования рекламных роликов оказались верны. Часть завсегдатаев ЦРУБа сама участвовала в памятном марафоне берег моря — железнодорожные кассы, старт которому был дан по местному радио. Как всегда, подтвердился старый, как мир, принцип: “Кто-то теряет, а кто-то находит”. <...>*

Необходимо заметить, что практически все крупные держатели, да и мелкие тоже, имели возможность продать свои “эмэмэмовки” по вполне сносным ценам, с потерей от 2 до 20 процентов от “официальной” котировки, тех кто этого не сделал, просто задушила жаба. Наиболее вопиющие проявления жадности были наказаны, например, вместо того, чтобы продать пакет акций стоимостью в $50 тыс. на бирже с потерей процентов пяти, один весьма самодовольный господин отвествовал: “Ха-ха, я в очереди тридцатый”. На следующий день ему стало ясно, что он тридцатый навек. Про другого рассказывали так: “Он купил свои бумаги ещё очень давно, ещё по 15 тысяч, и каждый день ходил на ЦРУБ, следил за котировкой, у него была такая сумка (размером с 3 буханки хлеба), битком набитая акциями, потом, когда курс перешёл через 100 тыс., он всё продал, а через два дня, когда курс просел до 80, его задушила жаба и он откупился, у него стало полторы сумки билетов. Курс упал, в итоге он продал свои полторы сумки старых билетов по 3 тысячи и купил мешок новых...” К концу истории выходило, что из праха был создан, в прах и обратился».

«Партнёры», которых собралось не меньше 50 тыс., перекрыли Варшавское шоссе рядом с офисом компании, для наведения порядка был вызван ОМОН. Мавроди выступил с успокаивающим заявлением, что инвесторам не нужно беспокоиться и что через несколько месяцев цена акции снова достигнет 125 тыс. рублей. Он призвал всех сохранить свои ценные бумаги. «Мы, в отличие от государства, вас никогда не обманывали, и никогда не обманем», — заявил Мавроди. Многие были готовы ему верить.

Через несколько дней появились новые ценные бумаги, названные «билетами» МММ, украшенные портретом основателя.

---

[1] Сергей Мавроди: «МММ вовсе не рухнуло» // Деловой Петербург. 27.11.2009.

По данным департамента налоговой полиции, следствием были арестованы более 10 млрд рублей на счетах АО «Компания МММ», «МММ-Курс» и «МММ-Центр»[1].

Это спровоцировало панику среди вкладчиков, которые в спешке стали избавляться от билетов. В итоге 4 августа 1994 года курс ценных бумаг упал в 100 раз.

Когда милиция обыскивала квартиру Мавроди, она столкнулась с очень скромной обстановкой миллиардера. Стены комнаты Сергея Пантелеевича украшали коллекции бабочек и чучело летучей мыши. Сейчас это звучит зловеще.

Ближайшие сподвижники основателя МММ в трудный момент пришли к Златкис с требованием дать разрешение на выпуск новых акций.

Златкис Б. И.: *«Один раз со мной вёл разговор странный человек, начавший с монолога: “Извините, от меня коньяком пахнет, это мы сейчас выпивали в Администрации Президента”. Смысловое ударение делалось на последние слова! Свидетелем беседы я попросила быть сотрудника нашей службы безопасности, представив его экономистом. И не зря. Когда я поняла, что представитель МММ не понимает мои экономические выкладки, я в лоб спросила его об этом. Он подтвердил мои догадки, сказав, что он не экономист, а стрелок! Более того — мастер спорта. У меня сразу появилось ощущение, что я вижу спрятанное за его поясом оружие. После этого визита мы написали письмо в прокуратуру, указав как, пользуясь несовершенством закона, его обходят мошенники. В письме указывались, как правильно остановить их действия. После первого было и второе письмо. Одновременно вышло несколько статей в прессе. Так что обвинить нас в бездействии нельзя!»*

Визитёры понимали, что результата не будет, но следовало дать возможность Мавроди обвинить в возникновении всех свои проблем правительство.

Были ходоки и в Антимонопольном комитете, передали очередной проспект эмиссии, пожелание выпустить дополнительных акций.

Кашеваров А. Б.: *«По стандартной процедуре нам следовало запросить информацию о видах деятельности компании и её акционерах. И тогда нам ответили, что нет ни того ни другого. Возник вопрос: за счёт чего тогда выплачиваются дивиденды? Да ещё в таких размерах и столь регулярно! Было ясно, что это происходит благодаря притоку новых “акционеров”, покупающих необеспеченные бумаги.*

Когда стоимость акций доросла до размера средней месячной пенсии пенсионера, то они перестали быть таргетированным клиентом этой пирамиды. Чтобы решить эту проблему, основатели пирамиды разделили акцию МММ на сто биле-

[1] Прошла неделя // Коммерсантъ. 29.11.1994.

тов, ставших вновь доступными основным покупателям. Тем более они не подпадали под ужесточаемое тогда регулирование выпуска ценных бумаг».

Руководство МММ само провоцировало «наезд» на себя со стороны правительственных структур.

Гусаков В. А.: *«Однажды они пришли к нам в Минфин с каким-то вопросом, кажется желая зарегистрировать дополнительную эмиссию. При этом делали всё, чтобы мы им отказали. У нас они желаемого не достигли — мы сделали им замечания, составили список того, что они должны принести и отправили на доработки документов. Тогда они организовали скандал с налоговой».*

«“Необходимо приостановить деятельность МММ и провести его аудиторскую проверку, но этому противится Министерство финансов, заинтересованное в сохранении status quo”, — заявил зампред комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ Дмитрий Васильев. Выступая 4 августа на пресс-конференции по проблемам ценных бумаг, Дмитрий Васильев заявил, что Минфин обладает полномочиями для закрытия МММ, поскольку АО распространяло под видом акций не являющиеся таковыми бумаги. Кроме того, МММ, по его словам, не регистрировало своих вкладчиков, что противозаконно. По его мнению, чиновники Минфина “не хотят решительных действий на рынке ценных бумаг, так как боятся лишиться своих властных полномочий”»[1].

Проведённая в декабре 1994 года Министерством финансов правовая экспертиза наиболее на тот момент известной из «ценных бумаг» — билета МММ — отказала ей в юридическом праве именоваться ценной бумагой. Эти билеты были признаны рекламной продукцией.

По воспоминаниям бывшего вице-премьера Александра Шохина, на заседаниях правительства Черномырдин «матерился на силовиков, требуя хоть что-то сделать, пока всё не лопнуло». Одно из заседаний, кстати, было полностью посвящено компании «МММ».

В августе 1995 года во время первого эфира на канале ОРТ Фёдоров несколько раз назвал С. П. Мавроди жуликом. Эта характеристика Сергею Пантелеевичу не понравилось, он обратился в Останкинский межмуниципальный суд и потребовал взыскать с ОРТ 100 млн рублей и ещё 10 млн рублей с Фёдорова. Однако в ходе суда удалось доказать, что Мавроди не оскорбляли, а слово «жулик» с юридической точки зрения не характеризует человека как преступника. В апреле 1996 года суд отказал Мавроди в иске.

Чекурова М. В.: *«В фильме про МММ “ПираМММида” процентов 90 рассказанного — правда. Я это, как свидетель говорю. Озаботились тогда этой*

[1] Минфин «не хочет решительных действий» в отношении МММ, заявил специалист президентской комиссии по ценным бумагам // Postfactum. Ру. 04.08.1994.

проблемой все. Черномырдин по несколько раз в день звонил замминистра финансов Вавилову. После каждого звонка тот вызывал нас со Златкис к себе.

Когда они стали скупать в большом количестве ГКО и ваучеры, Мавроди вызвали в Минфин. Он приехал с адвокатом. Беллы Ильиничны не было в Москве, и Вавилов вызвал на встречу меня. Дело происходило в кабинете у министра Казьмина. Гости нам сразу заявили: "Скоро мы придём к власти, и всех, кто нам мешал, закатаем в кутузку! Вы ещё пожалеете, что не воспринимаете нас, как серьёзных игроков". Адвокат почти незавуалированно говорил, что они способны поднять восстание против власти предержащей.

Казьмин, отвечавший за этот вопрос в министерстве, после той встречи стал ходить с охраной и, кстати, никто до сих пор не знает, кто и за что организовал покушение на Вавилова.

Тогда же по программе "Время" показали странный сюжет, посвящённый МММ. Оканчивался он подборкой фотографий руководителей Минфина, проводящих разъяснительные пресс-конференции. Сюжет сопровождался закадровой песней Высоцкого "Идёт охота на волков".

Мне тогда стало сильно не по себе, я поняла настолько всё это серьёзно».

В конце августа в одном из интервью Б Златкис сказала: *«"Минфин вёл долгую и кропотливую работу с МММ. Ни одно из наших замечаний по его работе не попало в прессу, поскольку мы хорошо понимаем, какой резонанс это вызвало бы в обществе. Но АО "МММ" не вняло нашим предупреждениям, что и привело к такому печальному результату. Мы надеемся тем не менее, что вкладчики понесут минимальные потери, а у открывшихся 22 августа приёмных пунктов АО есть чёткая программа действий, которая выведет МММ из кризиса»*[1].

После ареста Мавроди 4 августа 1994 года он ещё некоторое время через Лёню Голубкова кормил горе-инвесторов завтраками, что деньги вернут, но этого, разумеется, не произошло.

В сентябре он был выдвинут в качестве кандидата в депутаты Государственной думы на дополнительных выборах в Мытищинском районе Москвы, после чего был выпущен на свободу. 30 октября Мавроди был избран депутатом российского парламента. Став депутатом, Сергей Мавроди написал официальное заявление об отказе от депутатской зарплаты и всех депутатских привилегий: льгот, дачи, служебной машины. А ещё через прессу, пригрозил им всенародным референдумом, поставив вопрос о недоверии властям. Необходимый миллион подписей Сергей Мавроди обещал собрать с 10 млн вкладчиков за неделю.

---

[1] Интервью с руководителем департамента Министерства финансов РФ, членом коллегии Беллой Златкис // Деловой мир. 01.09.1994.

Одновременно он делает заявление о прекращении хождения акций и билетов МММ старого образца и начале некоего «переходного периода» в деятельности фирмы, который продлится до 1 января, тем самым повергнув в шок своих «акционеров».

На РТСБ после этого выступления, по словам их представителя, «ничего сверхъестественного с бумагами Мавроди не произошло». Цена продажи бумаг МММ 2 ноября составила 2000 рублей, цена покупки была на уровне тысячи, как и днём раньше. Правда, резко упала цена билетов МММ старого образца — они котировались на уровне 2,5 рубля за билет (в конце же октября стоили 10–11 рублей).

А пока же руководство МММ обратилось во все российские коммерческие банки в надежде получить кредит «как минимум в 200 миллиардов рублей».

На это вице-президент Ассоциации российских банков Вячеслав Захаров заявил: такие деньги АО «МММ», конечно, «съест», только кто ж ему их даст? Что они могут представить в качестве залога, кроме толп разъярённых клиентов? Заявления С. Мавроди, что АО якобы владеет огромными активами, не были подтверждены ни одной известной аудиторской фирмой[1].

Через год, 6 октября 1995 года, депутаты Госдумы досрочно прекратили его депутатские полномочия.

В конце лета 1997 года Арбитражный суд Москвы признал АО «МММ» банкротом. Однако её владелец так и не понёс заслуженного наказания: следствие против него велось несколько лет, а после оглашения приговора он под стражей провёл менее одного месяца, а в дальнейшем даже стал депутатом Государственной думы.

Златкис Б. И.: *«Реакция прокуратуры появилась лишь тогда, когда всё стало уже совсем плохо и стали искать виновного. Кто только нас по этому поводу не проверял, в том числе предупреждённая нами прокуратура. Самый большой вред, нанесённый братьями Мавроди, состоял в том, что они слишком быстро лишили людей иллюзии, что рынок — это место работы только честных и открытых профессионалов. У нас в начале 1990-х многие хотели быстро стать рантье. С иллюзиями они всё равно бы расстались рано или поздно, но по вине МММ и других подобных компаний произошло это в особо циничной форме и нанесло огромный вред всему российскому рынку ценных бумаг. Самое страшное для любого рынка — потеря доверия, на его восстановление требуются годы».*

---

[1] *Жагель И., Шимов Я.* Страна непуганых акционеров. Финт Мавроди: попытка начать всё сначала или желание покончить с МММ? // Известия. 03.11.1994.

От деятельности МММ пострадали около 2 млн россиян, потерявших около 4–5 млрд долларов. В Албании подобная история закончилась гражданской войной. Россия обошлась меньшими потерями.

Для сравнения: по данным ФСФР, в 2007 году инвесторами ПИФов являлись 1,6 млн человек, вложивших в открытые и интервальные фонды 155 млрд руб. (около 6 млрд долларов).

А вот 50 «партнёров», только по официальным данным, после обесценивания бумаг, выпущенных МММ, покончили жизнь самоубийством.

Игорь Захаров, владелец Содбизнесбанка некоторое время делил с Мавроди одну камеру в «специальном изоляторе» под номером 99/1. Вот что он рассказал автору книги. Захаров поинтересовался, как случилось, что Мавроди не позаботился о своей юридической безопасности и оказался за решёткой. Вот версия Сергея Пантелеевича. Он набрал самых опытных юристов, которые в трудную минуту оказались на высоте. Каждый человек, который покупал акции компании МММ, подписывал договор, что он добровольно даёт деньги в качестве помощи. Юридически МММ вообще не была обязана никому ничего платить.

Однако, по словам Мавроди, правительство Черномырдина увидело в нём конкурента и объявило ему войну. Пустило через СМИ слух о его неплатёжеспособности, народ побежал продавать бумаги — и всё рухнуло. С юридической точки зрения у него всё оказалось в порядке.

Мавроди отделался сравнительно небольшим сроком, отсидев всего пять лет. Хотя поначалу ему инкриминировали огромное количество грехов. Дело Мавроди вёл единственный в следственном комитете следователь со степенью кандидата юридических наук, который обещал ему большие неприятности. Сергей Пантелеевич рассказывал, как на него давили, пугали, что он никогда не увидит свободы. Прокуратура собрала 77 тыс. исков, угрожая, что по каждому заведёт отдельное дело, которое предусматривает три года заключения, и тогда по совокупности получится пожизненный срок.

Мавроди послал запрос в Верховный суд, где задал вопрос, позволяет ли закон разбить однородное дело на 77 тыс. отдельных дел. Ему ответили, что очень даже позволяет, хотя его адвокаты уверяли, что это противозаконно.

Инвестиционная компания «Хопёр-Инвест». 20 ноября 1991 года отец и сын Константиновы — Игорь Михайлович и Лев Игоревич — учредили в Волгограде ТОО Региональный агрокоммерческий центр (РАКЦ) «Хопёр» с уставным капиталом 10 тыс. рублей. Он торговал астраханскими и импортными сельхозпродуктами через собственную торговую сеть (дюжина ларьков) в городе Волгограде.

Но вот однажды Лев вложил 200 рублей землякам в РДС, бизнес ему понравился, и он решил его скопировать, внедрив к конкурентам своих людей. В январе 1993 года Лией Львовной Константиновой, её сыном Львом (в день его 20-летия), Тагиром Абазовым и бывшим слесарем, ставшим генеральным директором Олегом Суздальцевым в форме товарищества с ограниченной ответственностью (ТОО) была учреждена ставшая вскоре всем известной «отличная (от других) компания» «Хопёр-Инвест». Будущая «мама Хопра» для этого взяла два банковских кредита. Было заявлено, что компания будет вкладывать свои средства в развитие фирменной торговой сети (которая, впрочем, к тому моменту состояла только из волгоградских ларьков, остальное было лишь в планах) и в ценные бумаги других предприятий.

Поначалу компания была региональной, но к концу 1994 года после массивной рекламы с кабаре-дуэтом «Академия» и Сергеем Минаевым филиалы появились практически по всей России.

Для того чтобы обойти запрет на привлечение средств организациями, не имеющими банковской лицензии, волгоградские бизнесмены придумали следующую схему. Вкладчики «Хопёр-Инвеста» формально считались не вкладчиками, а соучредителями. С каждым из них оформлялся договор «О присоединении к учредительному договору». Вместе с экземпляром этого документа выдавалось свидетельство о внесении взноса в уставный фонд компании. Учредительные документы компании, по словам её руководства, периодически пересматривались, и списки новых учредителей вносились в них в виде приложений. Приём денег от учредителей вели в 1994 году 74 региональных филиала и более 500 представительств ТОО в городах и посёлках России.

Учредительство было непродолжительным — от трёх месяцев. По истечении срока договора соучредитель заключал с компанией соглашение о выходе из состава учредителей ТОО, получая обратно свой взнос, а также причитающуюся ему часть прибыли компании. Константинов в 1994 году заявлял, что на протяжении деятельности «Хопёр-Инвеста» выплаты колебались от 160 до 270 % годовых[1].

В сентябре 1993 года в том же Волгограде была создана вторая инвестиционная структура группы «Хопёр» — чековый инвестиционный фонд «Хопёр-Инвест-Фонд». Его учредили ТОО «Хопёр-Инвест» и «Концерн Хопёр», среди учредителей которого также фигурировал «Хопёр-Инвест». ЧИФ занимался сбором средств и ваучеров у населения. Он работал через инфраструктуры региональных представительств «Хопра».

Позже основным выгодополучателем стало смешанное товарищество (СТ) «Хопёр-Инвест», образованное путём слияния ТОО «Хопёр-Инвест»

[1] *Иванов А. Петрова С.* Хопёр // Деньги. 26.10.1994.

и АОЗТ «Хопёр-Инвест» и зарегистрированное 22 ноября 1994 года в городе Элисте с благоприятным налоговым климатом.

Гусаков В. А.: *«“Хопёр” хотел сделать допэмиссию, но понимая, что в Минфине это им не удастся, они, разобравшись с правилами регулирования и зная, что меньше определённой суммы эмиссию регистрируют в регионах, зарегистрировали кучу дочерних компаний с похожими названиями в Калмыкии и каждая выпустила свои бумаги».*

Так в один день (19 августа 1994 года) в Калмыкии родилась «великолепная шестёрка» АОЗТ («Хопёр-Классик», «Хопёр-Негоциант», «Хопёр-Гарант», «Хопёр-Дилижанс», «Хопёр-Прометей» и «Хопёр-Юпитер»), а ещё через три дня она была зарегистрирована Государственной регистрационной палатой Калмыкии. Учредителями всех их стали два акционерных общества закрытого типа «Хопёр-Холдинг» и «Хопёр-Империал». Эти две организации купили соответственно по 60 и 40% 250-миллионных пакетов простых именных акций вновь образованных АО.

К этому времени СТ «Хопёр-Инвест» уже имел 8 региональных центров и 65 филиалов, а общее количество вкладчиков-«соучредителей» у него достигло 4 млн человек. Появились страховая компания «СК-Хопёр», риелторская контора «Хопёр-Риэлти» и охранная служба «Хопёр-Лекс». Планировалось создание собственного банка и сети безналичных расчётов по пластиковым карточкам «Хопёр-Кард».

Помимо активного сбора народных денег СТ занималось торговлей продуктами питания (был создан амбициозный АОЗТ «Национальный продовольственный альянс»), товарами народного потребления, переработкой и транспортировкой сельхозпродукции.

В одном из рекламных материалов «Хопёр» заявлял «с полной ответственностью»: «Мы пришли не на один день и не на один год». Младший Константинов раскатывал на бронированном «Роллс-Ройсе», ходил в окружении автоматчиков. На понты Лев Игоревич денег никогда не жалел. Сотни тысяч долларов ушли на создание службы безопасности компании. Возглавлял её бывший глава Управления КГБ по Волгоградской области генерал В. А. Гуро. Он покрывал «Хопёр» во всех властных структурах, а иностранные легионеры и сорок человек личной охраны обеспечивали покой Льва Константинова[1].

На рекламу он тратил около 1 млн долларов в месяц только на ОРТ.

Впрочем, как утверждают очевидцы, самые важные решения в компании принимала Лия Львовна. Без утверждения её ни одна бумага (даже подписанная сыном) не пускалась в ход.

---

[1] *Метлина Н.* Всё о моей мафии. М.: Альпина нон-фикшн, 2010. С. 263.

Инвестиционная компания «Хопёр» продавала бумаги своих шести дочерних структур, которые были эмитентами акций. 8 сентября они разом зарегистрировали новые проспекты эмиссий.

В результате этих фокусов курсовая надбавка, полученная от продажи акций, оседала не на счетах компании-эмитента, а в кармане компании-брокера. В результате прибыль, полученная от роста курсовой стоимости, оставалась у учредителей и становилась недосягаемой для вкладчиков (бывших акционерами компаний-эмитентов и подписавших договор именно с одной из них).

Объём эмиссии каждой из шести созданных компаний составлял 45 миллиардов рублей. Полученные за акции деньги компании по договору о совместной деятельности передавали «Хопёр-Инвесту», а тот вкладывал их в свои проекты. Никаких самостоятельных капиталовложений компании не делали.

При этом молодые «Хопры» раздавали в своих рекламных проспектах щедрые обещания непрерывного роста курсовой стоимости своих акций. С юридической точки зрения они ничего из себя не представляли. К тому моменту опыт МММ уже доказал, что от таких обещаний можно всегда отказаться.

Собранные деньги и ваучеры, по информации руководства ЧИФа, были вложены в десятка два крупных торговых и промышленных предприятий России. Наиболее значительные из них: АООТ «Большой гостиный двор» в Санкт-Петербурге, где на чеки акционеров было приобретено 18% акций, АООТ «Холод-2» (25%), АО «Комбинат пищевых продуктов» (16%), петербургский «Центр фирменной торговли».

Доля СТ «Хопёр-Инвест» в АО «Дом моделей “Кузнецкий мост”» составляла 36,4%, конструкторском бюро НПО «Люлька Сатурн» (предприятие ВПК по выпуску двигателей к самолётам СУ) — 23,2%, НПО «Технология» — 44,8%, ООО «Инженеринвестсервис» — 80% и т. д.

Такие пакеты акций давали право на вхождение представителя СТ в советы директоров этих предприятий и получение дивидендов от инвестированных средств[1].

Кроме того, «Хопёр-Инвест-Фонд» владел пакетами акций баз отдыха в Ленинградской области, Подмосковье и Анапе, а также нескольких промышленных и нефтегазовых предприятий, названия которых руководство «Хопра» не разглашало, сославшись на нездоровый ажиотаж вокруг нефтяных имён.

Такие успехи «Хопра» в приватизации (все пакеты акций им были приобретены на чековых аукционах) отчасти объяснялись участием власти

[1] *Пургина Е.* Российские пирамиды // СМ-Номер один (Иркутск). 27.06.1997.

Волгограда в их делах. Указ Президента России позволял передать невостребованные ваучеры ЧИФам в обмен на распределение их акций среди малоимущих. На основании его городская администрация отдала свои «лишние» приватизационные чеки «Хопёр-Инвест-Фонду». По словам г-на Константинова, таким образом фонд получил около 5% всех имевшихся в его распоряжении ваучеров.

В петербургском Фонде имущества рассказывали, что именно такое содействие государства объясняло, почему ЧИФ «Хопёр-Инвест-Фонд» смог выставить на аукцион по продаже акций «Центра фирменной торговли» около 250 тыс. приватизационных чеков. А все остальные участники аукциона только 70 тыс. ваучеров. По словам сотрудников Фонда имущества, «Хопёр» просто «сорил ваучерами». Тех результатов, которых он добился на аукционе (чуть более 18% акций ЦФТ), можно было достигнуть, выставив лишь 90 тыс. чеков[1].

Акции эмитентов группы «Хопёр» продавались в самом центре Москвы: в здании театра В.И. Немировича-Данченко (Пушкинская ул., д. 17), здании Политехнического музея (проезд Серова, д. 6, 4-й подъезд).

Первая чёрная метка «Хопру» пришла 19 октября 1994 года. В тот день со счёта «Хопёр-Инвеста» в банке МАБИ по поддельным документам были сняты и бесследно исчезли 5 млрд рублей. Лев Константинов заявил, что в масштабах группы потерю такой суммы, собственно, и потерей-то считать нельзя. Однако начавшееся расследование заставило следователей покопаться в финансовых документах «Хопра»[2].

Тогда же на таможенном посту Торфяновка при попытке нелегально вывезти из России под сиденьем автомобиля сумку с восемью банковскими упаковками — 800 тыс. долларов — был задержан финский гражданин, работник охранной фирмы Вячеслав Гусев, который лично знал Льва Константинова и консультировал службу безопасности «Хопра». По показаниям Гусева, деньги ему привезли охранники Константинова из Москвы. Его задачей было переправить их сперва в Финляндию, а затем — в один из тель-авивских банков (название ему должен был сообщить по телефону после успешного пересечения границы заместитель Константинова). Примечательно, что недели за полторы до ареста Гусев уже побывал в Израиле. Чьи это были деньги, ни следствие, ни суд ответить не смогли[3].

КРУ Министерства финансов считало, что «Хопёр-Инвест» по фиктивным контрактам перевёл за границу более 20 млн долларов.

---

[1] *Иванов А., Петрова С.* Хопёр // Деньги. 26.10.1994.

[2] Там же.

[3] *Константинов А.Д.* Мошеннический Петербург. СПб.: Нева, 2000. С. 275.

В 1995 году активы компании составляли 180 млрд рублей.

Однако большую же часть средств по мошенническим схемам переводили на валютные счета в Финляндии и Израиле.

В начале декабря 1994 года председатель ФКЦБ Анатолий Чубайс подверг резкой критике деятельность «Хопёр-Инвеста». В частности, он отметил, что некоторые из компаний-«хопров», связанных между собой общими учредителями, используют «классические пирамидальные схемы»[1].

В том же месяце у кооператива возникли проблемы с выплатами, и от вкладчиков посыпались заявления в милицию. На тот момент финансовая пирамида задолжала около 500 млрд неденоминированных рублей 4 млн вкладчиков. Закрылось большинство из 72 региональных фирм, созданных финансовой группой «Хопёр».

История окончилась печально: в 1997 году Лия Константинова была арестована, а её сын и Абазов успели сбежать в Израиль, избежав ответственности, как только узнали, что арестованы их конкуренты из РДС Александр Саломадин и Сергей Грузин. Своей семье (жене и ребёнку) миллионер не оставил ни копейки.

Таким образом, Лия Константинова и Олег Суздальцев стали козлами отпущения и получили наказание 8 и 4 года лишения свободы соответственно. Но, как и многие другие мошенники, обманувшие миллионы людей, они были освобождены условно-досрочно. По оценкам экспертов, 4 млн вкладчиков вложили в «Хопёр» около 2,6 млрд деноминированных рублей.

Из приговора суда (показания Суздальцева): «...указания руководства я выполнял полностью и подписывал бумаги, не вникая в их суть, за что и получал зарплату. На самом деле компанией управляла Лия Львовна. Она осуществляла контроль за всей деятельностью...»[2].

«Русский дом Селенга»

Ещё одна волгоградская организация «Русский дом Селенга»[3], учреждённая 30 августа 1992 года активными комсомольцами — первым секретарём РК ВЛКСМ Александром Саломадиным и молодёжным лидером одного из техникума, по некоторым данным, лейтенантом КГБ Сергеем

---

[1] *Фёдоров В., Иванов А.* Анатолий Чубайс: «Ну вот я и в “Хопре”!» // Коммерсантъ. 11.12.1994.

[2] *Метлина Н.* Всё о моей мафии. М.: Альпина нон-фикшн, 2010. С. 261.

[3] Английский термин selling (селинг), имеет много значений и означает торговлю опционами. — *Прим. автора.*

Грузиным (с уставным капиталом в 10 тыс. рублей), — развернулась так успешно, что имела более 70 филиалов по всей стране. Собираемые деньги использовались на развитие нескольких выгодных проектов. Среди них были сеть супермаркетов, издательства, турфирмы, транспортные компании и даже банки.

Ещё в 1991 году занимавшиеся в областной администрации поддержкой малого и среднего бизнеса товарищи ввели в оборот термин «селенг», от английского selling, означающий заём денег у населения для вложения в будущие коммерческие предприятия. Впрочем, что такое «селенга» или «Селенга» так никто и не узнал, зато 1000 % годовых манили многих. И два года владельцам удавалось выплачивать дивиденды.

В подвал дома на окраине Волгограда свозили наличные из 800 агентств РДС, за год открытых по всей стране.

Ещё в 1992 году деятельностью компании заинтересовалось волгоградское отделение КГБ. Чекисты предупредили администрацию города и милицию, что обещанные по договору «Селенги» проценты нереальны и вовлечение миллионов граждан в рискованную игру может закончиться катастрофой. Но на предупреждение никто не отреагировал. Прокуратура сослалась на несовершенство закона, а чиновники сами являлись вкладчиками РДС.

Компания жила на широкую ногу, в её собственности было два самолёта, которые использовались для перевозки наличности из регионов. Поток денег от населения был настолько велик, что внутренняя инструкция РДС велела сотрудникам организации не тратить время на пересчёт мелких купюр, а просто сжигать их. Деньги меряли тоннами. Среди её клиентов были и очень серьёзные люди — бандиты и чиновники.

Девизом компании был слоган: «Каждую песчинку вашего вклада мы превратим в жемчужину». Саломадин публично заявлял, что они проектами, оцениваемыми меньше чем в 50 млрд рублей, не занимаются.

Наконец, в разных городах страны были открыты супермаркеты «Русская торговля», под эгидой РДС были организованы транспортные компании, открывались казино, издательства, туристические компании, 24 банка, в небе летали четыре самолёта РДС-АВИА общей стоимостью 50 млн долларов. Инвестиционный план компании был расписан на несколько лет вперёд. Саломадин и Грузин хотели распространить свою деятельность на ближнее зарубежье, Китай, Аргентину, Конго. Планов было много, но на деле из международных проектов был запущен только «Русский будынок Селенга» на Украине и отделение РДС в Киргизии[1].

[1] *Метлина Н.* Всё о моей мафии. М.: Альпина нон-фикшн, 2010. С. 257.

Подобно бирже «Алиса» РДС объявил о создании собственной империи с своей конституцией, флагом, гербом и гимном. Согласно указу, судя по всему, императора Александра Николаевича, был учреждён орден из чистого золота, украшенного бриллиантами, введена система чинов и собственная денежная единица — «рес». Грузин и Саломадин в качестве зарплаты ежемесячно получали по 60 тысяч долларов.

В конце февраля 1993 года руководство РДС провело в Москве презентацию необычного для того времени финансового проекта. Создаваемое по этому проекту общество «Союз» с планируемым уставным капиталом в 100 млрд рублей должно было заняться в масштабах России оказанием факторинговых услуг — скупкой и взаимопогашением долгов российских предприятий. Подписка на акции должна была проходить с предоплатой в 50 % посредством публикуемых в газетах отрезных купонов. Такая эмиссия была признана Минфином незаконной и запрещена[1].

Решением областного волгоградского суда ещё в марте 1993 года «Русскому дому Селенга» было запрещено проводить операции по привлечению вкладов населения. Далее запрет был дважды подтверждён Высшим арбитражным судом, однако руководство РДС не обратило на эти решения внимания.

Автору книги пришлось косвенно столкнуться с деятельностью «Русского дома Селенга». В те годы партнёром нашего издательского дома была некая рекламная компания, снимавшая у нас часть площадей. Коллеги размещали рекламу в самых популярных в то время печатных изданиях России. Крупнейшим их клиентом был РДС. Расплачивались с нами соседи нерегулярно, а только тогда, когда курьер заказчика прибывал в офис с чемоданом наличных денег. Тогда это событие шумно отмечалось, а мы получали причитающиеся нам деньги.

А вот отношения с налоговой инспекцией у компании не сложились. Осенью 1994 года, когда число вкладчиков превысило разумные пределы, у РДС начались проблемы с выплатами по вкладам. Было принято решение суда о том, что РДС должен зарегистрироваться в качестве банковского института, получить лицензию Центрального банка России.

«Лично я, — сказала Б. Златкис, — советовала бы пойти по этому пути и МММ. Ни в коей мере Министерство финансов не стремится ни задавить, ни даже обидеть “Русский дом Селенга” или МММ. Нам очень может не нравиться, что обе эти организации осуществляют свою деятельность с нарушением действующего законодательства. Но... если указанные ком-

[1] *Кириченко Н., Маковская Е.* Денежки тю-тю. А кто же будет селинг? // Коммерсантъ Власть. № 37.1994.

пании обратятся в Минфин, то мы поможем им в создании документов, необходимых для получения лицензии[1]».

Нижний Новгород. Июнь 1994 года. Вооружённые налоговые полицейские ворвались в офис РДС, уложили всех сотрудников на пол, забрали деньги из хранилища и увезли. Только на следующий день выяснилось, что деньги, собранные со всего Поволжья, — 6 млрд рублей — перекочевали в банк «Прогресс». В этом банке имела счета нижегородская администрация. Никто в налоговых органах не учитывал, что это деньги вкладчиков. Весть о погроме в хранилище молниеносно разнеслась по Нижнему Новгороду. Вкладчики рванули в офисы РДС, чтобы забрать свои деньги, но хранилища были пусты.

Иркутск. Август 1994 года. Самолёт «ЯК-42», принадлежавший РДС-АВИА, должен был вылететь из Иркутска в Волгоград. Подразделения налоговой полиции блокировали взлётную полосу, сотрудникам службы безопасности компании было приказано не сопротивляться, полицейские вынесли из салона 28 мешков с деньгами — 1,5–2 т перевязанных купюр, неучтённых по бухгалтерским проводкам. Это были деньги вкладчиков из городов Сибири — более 7 млрд рублей. В тот же день чиновник налоговой полиции Лесков сообщил, что таким образом налоговики воплотили в жизнь президентский указ «О своевременном внесении налогов в бюджет». У налоговиков был и свой интерес — часть добытых денег они присваивали себе в виде премий, причём чем больше они конфисковывали, тем больше им оставалось. Пирамиды стали для налоговой полиции золотым дном, а для бюджета страны настоящей неиссякаемой жилой.

Чубайс А. Б.: *«Пирамидальные структуры были очень жёстко отмобилизованы на свою защиту. Взять “Русский дом Селенга”. Там охрана человек 200. Обучены классно. Контролируют все подходы к зданию. Дальняя охрана, ближняя охрана, личная охрана. Выстроено всё довольно сильно»*[2].

Руководство АО «Русский дом Селенга» повсеместно прекратило выдачу денег своим клиентам, мотивировав это «нетерпимой обстановкой», созданной вокруг «Селенги» правительственными структурами. В Волгограде по этому поводу была устроена специальная пресс-конференция, на которой на все лады муссировалась мысль «о невозможности работать в таких условиях».

---

[1] *Замилов Д.* Рынок ценных бумаг сформировался // Деловой мир. 26.08.1994.

[2] Приватизация по-российски / под ред. А. Чубайса. М.: Вагриус, 1999. С. 190.

Впрочем, само руководство акционерного общества на пресс-конференцию не пришло. Его вообще невозможно было отыскать, что объяснялось командировками в неизвестном направлении.

Перед журналистами выступали представители пресс-службы, главным аргументом прекращения работы «Селенги» назвавшие соответствующее решение общего собрания своих акционеров.

«Но как такое решение могло быть принято, вообще не понятно, ведь “Русский дом Селенга” не является акционерным обществом в классическом понимании. Во всяком случае, заместитель начальника управления ценных бумаг Минфина Владимир Гусаков заявил, что руководство “Селенги” никогда не обращалось к ним с просьбой о регистрации своего общества и разрешении на эмиссию каких-то акций. А учитывая повсеместную деятельность АО, обойти Минфин было просто невозможно»[1].

Однако судебными исками руководство «Селенги» тогда было сложно испугать. Высший арбитражный суд России уже давно признал деятельность РДС незаконной, определив её как банковскую (сбор и размещение вкладов населения), совершаемую без лицензии Банка России. РДС не выполняла ряд элементарных требований ЦБ, в частности, по резервированию части собираемых средств.

Тем временем руководство РДС начало шантажировать власти.

«Оно заявляло: раз мы работаем без лицензии, так выдайте нам её, иначе пострадают миллионы наших вкладчиков. Однако при этом “Селенга” совершенно не собирается приводить свою работу в рамки законных требований или уже не может привести. А о том, что такие нарушения есть, свидетельствуют многочисленные факты. <...>

Заместитель руководителя Государственной налоговой службы России Николай Иванов сообщил, что в результате проверки АО “Русский дом Селенга” выявились грубейшие нарушения ведения бухгалтерского учёта, сокрытие доходов от налогообложения в крупных размерах. Так, только один из 36 филиалов РДС в Ростовской области должен дополнительно перечислить в бюджет вместе со штрафными санкциями 68,7 млрд рублей. А в ходе рассмотрения одного из последних дел по РДС арбитражный суд Волгоградской области постановил взыскать в доход государства более 500 млн рублей, полученных в результате незаконной деятельности. Наконец, органами Госналогслужбы выявлены многочисленные случаи перевода и хранения крупных сумм наличности, минуя банки, что противоречит нормативным документам»[2].

---

[1] *Жагель И.* АО «Русский дом Селенга» может повторить печальную судьбу АО «МММ» // Известия. 19.08.1994.

[2] Там же.

В сентябре 1994 года исполняющий обязанности директора Налоговой полиции РФ Ямпольский подписал внутреннюю инструкцию, в которой были прописаны механизмы изъятия наличных денег в филиалах РДС. По всей России покатилась волна конфискаций. В Ростове изъяли 68 млрд рублей, в Хабаровске — 7 млрд, в Астрахани — 17 млрд, в Твери — 3,6 млрд рублей. В бюджет перекочевало более 200 млрд[1].

12 августа 1994 года на собрании акционеров было заявлено о прекращении РДС ведения операций по причине нежелания Банка России узаконить её деятельность — т. е. выдать ей банковскую лицензию. Добавим, что с просьбой о лицензировании компании в ЦБ письменно обратились 13 тыс. её вкладчиков.

Пришлось заместителю председателя ЦБ Дмитрию Тулину 27 сентября проводить свою пресс-конференцию. Он указал на отсутствие связи между отказом РДС выполнять обязательства перед вкладчиками и невыдачей (пока) ему лицензии ЦБ. Он напомнил, что по указу президента структуры, подобные РДС, были обязаны получить лицензию до 1 января 1995 года. То есть до истечения этого срока РДС мог работать беспрепятственно.

Компания была согласна с тем, что её правопреемником должен был стать новый банк сберегательного типа, взявший на себя её обязательства и приняв на баланс её активы. Однако баланс, представленный РДС по запросу ЦБ, составленный по форме производственного предприятия и заверенный волгоградской аудиторской фирмой (по месту регистрации компании) не отражал ни активов, ни даже величины задолженности перед вкладчиками. Поэтому Банк России запросил у РДС баланс, составленноый по банковским стандартам, и настаивал на проведении новой аудиторской проверки[2].

Васильев Д. В.: *«На урегулирование различных проблем, связанных с финансовыми пирамидами, до начала 1997 года уходило практически до 50% моего рабочего времени. Эта работа была довольно тяжёлой, иногда и опасной.*

Так, летом 1995 года, выступая в Волгограде перед толпой в несколько тысяч разъярённых вкладчиков, я был чуть не разорван ими.

Переговоры с руководителями "Русского дома Селенга" (РДС) вообще начались поначалу в форме очень похожей на "стрелку"... Но эти переговоры были нам очень нужны, чтобы убедить руководство "Селенги" согласиться на план преобразования их организации в ПИФ, на чём настаивали объединения вкладчиков. Ведь у них было более 940 тыс. вкладчиков (!). И мы этого достигли».

---

[1] *Метлина Н.* Всё о моей мафии. М.: Альпина нон-фикшн, 2010. С. 259, 260.

[2] *Кириченко Н., Маковская Е.* Денежки тю-тю. А кто же будет селинг? // Коммерсантъ Власть. № 37.1994.

Солодухина Л. В.: *«В Волгоград мы поехали большой компанией. Саломадин на предложение встретиться в субботу, ответил нам: “Я не могу в это время, мне надо ехать к тёще помидоры собирать!”*

У Василева тогда открылись глаза на жизнь в провинции. Оказалось, есть иные, немосковские ценности».

У РДС действительно было много реальных активов. И его руководство на первом этапе заявило, что РДС готов преобразоваться в прозрачную инвестиционную компанию. Мы ответили: “Хорошо, мы создадим регулируемую структуру, в которую вы передадите всё имущество и начнём работать”. Кстати, и абсолютно новую для российской юриспруденции идею паевых инвестиционных фондов мы сумели отчасти протащить тогда под тем флагом, что в них будут преобразовываться финансовые пирамиды».

На следующий год по решению суда его деятельность была прекращена. Очередной самолёт с наличными деньгами взят штурмом силовиками, а офисы предприятия закрыты.

Из приговора суда: «...Всего с 1992 по 1995 год Саломадиным и Грузиным было похищено путём присвоения под видом зарплат, премий, спецнадбавок, а также других выплат — 14 млрд 143 млн рублей...»[1]

В 1996 году организаторы и их счета были арестованы, но после реализации оставшегося имущества вкладчикам удалось вернуть менее 5% от их вкладов. В результате обманутыми оказались 2,4 млн человек, вложившие более 2,8 трлн неденоминированных рублей.

Пока друзья находились в СИЗО, имущество РДС распродавалось с астрономической скоростью и за копейки. Доходило до смешного — председатель суда, в котором слушалось дело, приобрёл себе несколько авто. С молотка ушли пять квартир, загородные дома, компьютеры отдали военкомату (что впоследствии сыграло роковую роль, ведь в них хранилась база данных). В небе родины ещё летали новые самолёты РДС-АВИА. Их можно было продать, а деньги раздать вкладчикам. Но, увы. Самолёты арестовала нижневолжская таможня и без решения суда признала конфискатом. А в связи с тем, что конфискат негде было хранить, все четыре самолёта продали за копейки Газпром-АВИА[2].

В 2000 году Саломадина и Грузина приговорили к 9 годам лишения свободы за мошенничество в особо крупных размерах. Но уже в июле 2001 года освободили условно-досрочно. После отбывания срока они вернулись в Волгоград.

АО «Русская недвижимость». Этот холдинг был образован из нескольких мелких фирм и тоже в Волгограде — столице «пирамид». С покупателями

---

[1] *Метлина Н.* Всё о моей мафии. М.: Альпина нон-фикшн, 2010. С. 258.

[2] Там же. С. 267.

акций подписывались договоры купли-продажи, якобы дававшие вкладчикам гарантии возврата денежных средств. Кроме того, «Русская недвижимость» предложила вкладчикам новый вид договоров, по которым они могли приобрести в рассрочку квартиру в Москве.

А ещё «Русская недвижимость», как и «Хопры», принимала клиентов в число временных соучредителей компании.

Спустя год финансовая компания была признана банкротом и ликвидирована, не выполнив свои обязательства перед акционерами.

От действий этих мошенников пострадали 1,4 млн человек на сумму более 2 трлн недоминированных рублей.

Из ярких представителей «пирамидальных» компаний можно было ещё отметить, например, компании «Властилина», концерн «Тибет», банк «Чара», но те в основном оперировали методами, не связанными с рынком ценных бумаг.

Существовало множество региональных «пирамид». Так в Санкт-Петербурге пользовались немалой популярностью «ценные» бумаги некого «Ломбарда». Одно время они были даже популярнее, чем бумаги МММ. Незадолго до своего краха «Ломбард» раскидал часть денег вкладчиков по счетам различных фирм. А в конце 1994 года с прекращением выплат исчез из поля зрения клиентов и правоохранительных органов генеральный директор АООТ «Ломбард» Юрий Озеров.

Активно привлекала деньги частных инвесторов, выдавая бумаги под названием «векселя», которые, как выяснилось позже, никого ни к чему не обязывали, компания «Холидей». Её руководители обещали развернуть в Санкт-Петербурге торговую сеть из ста сорока магазинов. Когда же в конце 1994 года тысячи вкладчиков компании ринулись за деньгами, заподозрив подвох, никаких магазинов у «Холидея» не оказалось[1].

В 1995 году в Санкт-Петербурге милиции удалось задержать одного из первых «пирамидчиков» — некого Бориса Малядского из Уфы. Именно его считали крёстным отцом «русских пирамид». В 1992 году в Башкирии он создал фирму «Малко», объявив себя учредителем фирмы Башкирской товарно-сырьевой биржи «Нефть и продукты её переработки». Торгуя срочными контрактами «Башкирский бензин» (владелец такой бумаги мог через несколько месяцев сдать её в биржевое агентство и получить деньги по последним котировкам акции), за считаные месяцы аферисту удалось сколотить состояние. На деле же никаких торгов на бирже не проводилось, а котировки Малядский назначал сам[2].

---

[1] *Константинов А.Д.* Мошеннический Петербург. СПб.: Нева, 2000. С. 271.

[2] Там же.

Обманутые вкладчики

Вот в таких условиях на фоне массового распространения финансовых пирамид происходило в России в 1993–1994 годах развитие фондового рынка. Проблема к середине 1994 года приобрела уже крайне серьёзный политический и экономический характер — в России действовало несколько сотен пирамид, а число обманутых вкладчиков превысило 30 млн человек

Министерство финансов и Антимонопольный комитет не сумели взять пирамиды под свой контроль и были не в состоянии регулировать финансовый рынок. Банк России не смог совладать с несколькими банками, строившими свои пирамиды.

Васильев Д. В.: *«Случилось это во многом из-за неравномерности проведения реформ. В частности, реформа правоохранительной системы проводилась крайне медленно. Её сотрудники иногда просто не понимали, как им работать в новых условиях, в частности, как противодействовать обманщикам (по какой статье их привлекать?!). Сильно отставало законодательство: не было ни закона о ценных бумагах, ни разработанного законодательства по рекламному делу. Существующие в тогдашнем законодательстве небольшие возможности также не использовались».*

В том, что бездействовал Банк России был не согласен Андрей Козлов. В качестве примера своих действий он приводил приостановку в 1991 году попытки выпуска Всероссийским биржевым банком железных депозитных сертификатов (об этом подробнее в главе про действия банков на фондовом рынке).

В результате активной работы достаточно быстро, ещё в 1991 году, в банковской сфере были созданы достаточно жёсткие правила функционирования рынка ценных бумаг. С тех пор их придерживались, только ужесточая.

Козлов А. А.: *«Мы были всегда на шаг-другой впереди наших коллег из ФКЦБ и Минфина в нормативной чёткости. По этой причине банки необеспеченное “фуфло” не выпускали! Поэтому Центральный банк практически не сталкивался с мошенничеством своих подопечных на рынке ценных бумаг».*

Стремясь к установлению контроля над деятельностью коммерческих банков в области выпуска ими ценных бумаг, 15 февраля 1994 года Банк России в новой редакции инструкции № 8 («О порядке выпуска и регистрации акций коммерческих банков») ввёл 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, появилось требование, чтобы в проспекте эмиссии присутство-

вала информация о размерах пакетов акций, принадлежащих членам совета директоров банка, а также должности последних в других организациях.

И тем не менее всё было понятно: без более жёсткого государственного регулирования скандалы будут следовать один за другим. К чему приводит игнорирование этого вопроса показала Албания, где бунт обманутых вкладчиков в январе — марте 1997 года смёл с пьедестала местную власть.

В 1994 году в Минфине был подготовлен проект Постановления «О совершенствовании государственного регулирования финансового рынка и рынка ценных бумаг». Его целью было легализовать отношения компаний со своими акционерами. В проекте ещё до принятия фундаментального Закона «О рынке ценных бумаг» были детально описаны различные аспекты деятельности акционерных обществ и финансовых компаний, сформулированы правила публичного размещения ценных бумаг, даны определения их видов и способы недобросовестных действий на фондовом рынке. Вошло в него и многое другое. Выпустить постановление так и не удалось. Когда в апреле 1996 году был принят закон, необходимость в постановлении отпала.

В ноябре 1994 года премьер-министр В. С. Черномырдин согласился на создание для регулирования рынка Комиссии по ценным бумагам во главе с вице-премьером (!) А. Б. Чубайсом. Ещё бы! 30 млн граждан оказались вовлечёнными в финансовые пирамиды и находились как бы вне поля правового регулирования со стороны государственных органов. И это накануне президентских выборов в 1996 году.

«Мавроди стал матерью нашей комиссии», — вспоминает Дмитрий Васильев.

Васильев Д. В.: *«Людей в Кремле проблема “обманутых вкладчиков” беспокоила значительно сильнее, чем другие наши заботы, но и они были в растерянности. Чтобы избежать социального взрыва, надо было срочно что-то предпринимать. Необходимо было не только и не столько обсуждать теоретические основы развития фондового рынка, надо было срочно снимать напряжение».*

Работа с обманутыми вкладчиками в первые три года существования ФКЦБ являлась важнейшим приоритетом её деятельности. Она делилась на ряд направлений, в том числе:

- помощь правоохранительным органам в подготовке материалов по возбуждению уголовных дел против строителей пирамид;
- работа по учёту обманутых вкладчиков и «пирамидных схем», организация взаимодействия с очень тогда политически активными и часто агрессивными организациями вкладчиков;
- создание альтернативных безопасных для вложения средств граждан инвестиционных институтов (проект по созданию паевых инвестиционных фондов).

В самом конце 1994 года в Комиссию была принята на работу сотрудница, которой получили работу с письмами обманутых вкладчиков финансовых пирамид. Место ей нашли в Ресурсном комитете, но удостоверение выдали ФКЦБ, подписанное Русланом Ореховым (как врио председателя комитета). Постепенно штат этого подразделения рос.

Солодухина Л. В.: *«Мы делили один кабинет с Игорем Ивановичем Бажаном, где я занималась странной работой — готовила ответы людям, которых уже нельзя было успокоить.*

Выигравшая тендер USAID компания набирала на работу для выполнения проекта в основном российских специалистов».

В ноябре 1995 года было объявлено о необходимости создания Федерального общественно-государственного фонда по защите прав вкладчиков и акционеров (ФОГФ). Дмитрий Васильев до сих пор считает этот проект одним из главных и успешных. Учреждён он был весной 1996 года

Фонд занимался, в частности, учётом обманутых вкладчиков, сбором информации о пирамидах, а затем и организацией компенсационных выплат этим вкладчикам.

Васильев Д. В.: *«Это успех, в первую очередь, Альберта Сокина, с самого начала правильно организовавшего его работу, и Евгения Коврова, большую часть времени его возглавлявшего. Необходимо подчеркнуть, что решение вопроса с обманутыми вкладчиками имело как самое прямое отношение к частным инвестициям (ведь если его не решить, то бессмысленно было ждать вложения средств населения в российскую экономику), так и к политике».*

Взаимодействие с вкладчиками в 1994–1995 годах показало, что большинство их организаций (в стране действовало более 150 их объединений) настаивало не на ликвидации и аресте незадачливых руководителей крупнейших нелицензированных финансовых институтов, а на санации и преобразовании последних под контролем государства в иные, более надёжные инвестиционные институты (например, речь шла о реформировании огромной всероссийской империи «Русского дома Селенга»).

Васильев Д. В.: *«Невозможно было не учесть это жёсткое требование миллионов вкладчиков и нам в ФКЦБ пришлось этим заниматься. Поэтому на первом этапе нелицензированным финансовым компаниям было предложено пройти обязательную и жёсткую процедуру преобразования в паевые инвестиционные фонды (ПИФ).*

Этим проштрафившимся компаниям было предложено предоставить в Комиссию по ценным бумагам подробные сведения о своих активах и финансовых показателях. Расчёт состоял в том, что после проверки активов профессиональными оценщиками будет решена их дальнейшая судьба. Однако на этом

этапе ФКЦБ достигнуть желаемого не удалось — достоверных материалов практически никто не дал. Поэтому пришлось убеждать вкладчиков в необходимости ликвидации этих структур.

Васильев Д. В.: *«Главной нашей задачей тогда было не допустить восстания (волнений) вкладчиков и их использования в ходе выборов для свержения существующей власти. От меня не требовалось ходить на митинги в поддержку Ельцина, мне нужно было решить эту свою задачу, тоже очень важную с точки зрения поддержки президента и продолжения курса реформ».*

Впрочем, многие нелицензированные финансовые компании вообще не имели активов и с ними нельзя было создать работающую эффективную систему компенсационных выплат их вкладчикам. Поэтому 18 ноября 1995 года вышел Указ Президента № 1157 «О некоторых мерах по защите прав вкладчиков и акционеров», в соответствии с которым надлежало создать такую систему на базе Федерального общественно-государственного фонда (ФОГФ).

Именно этот фонд, призванный компенсировать потери пострадавших от финансовых пирамид, получал те самые 2 % от приватизационных сделок.

Васильев Д. В.: *«Альберт Сокин на проблемы вкладчиков в широком смысле тратил тоже значительно больше половины своего времени, на депозитарии (очень интересные ему с юридической точки зрения) и другие институты рынка у него, естественно, оставалось мало времени. Он вёл бесконечные тяжёлые переговоры с руководителями организаций вкладчиков, обсуждал с нашими консультантами проекты нормативных актов по созданию ПИФов и возможности преобразования в них пирамид, занимался организацией поиска активов пирамид и так далее.*

Создаваемая система ФОГФа должна была стать управляемой, но не государственной. Поскольку в этом случае к ней не было бы достаточного доверия со стороны обманутых вкладчиков. Поэтому в фонде только половина участников представляла государство, а другая — вкладчиков. Последние категорически не хотели видеть в нём представителей Минфина и Центробанка. Поэтому учредителями фонда помимо ФКЦБ стали Федеральное агентство по управлению федеральным имуществом и Российский фонд федерального имущества».

Вкладчиков представляли три их объединения. Отбор проходил очень трудно. В результате ими стали: Всероссийская ассоциация общественных объединений по защите прав вкладчиков и акционеров «Вкладчики России», Общественная организация «Ассоциация частных инвесторов» и Общественная организация «Ассоциация по защите прав вкладчиков ИЧП “Властилина”».

Идея создания фонда была такова: продать всё, что осталось, составить реестр обманутых и пропорционально раздать всем по чуть-чуть. Группа сотруд-

ников фонда сначала пыталась составить реестр. У «Хопра» реестра вообще не было, а у РДС эти списки хранились в компьютерах, которые подарили какому-то волгоградскому военкомату, там они и исчезли. Двадцать процентов вкладчиков просто умерли по старости. Да и раздавать было нечего — часть денег хозяева пирамид вывезли за рубеж, часть прокутили, часть разворовали сотрудники филиалов, а остальное конфисковали в казну. С 1996 года от проданного имущества, например РДС, которое оценивалось в триллионы рублей, на счёт фонда поступило только 2 миллиона.

Для решения проблемы обманутых вкладчиков в соответствии с п. 13 вышеупомянутого Указа Президента № 1157 Правительству Российской Федерации было поручено обеспечить направление в Федеральный общественно-государственный фонд по защите прав вкладчиков и акционеров 2 % доходов, получаемых от приватизации.

В середине 1990-х в России работали 1800 финансовых пирамид. По результатам их деятельности возбуждено 984 уголовных дела. До суда дошли 20 дел. Посадили 9 человек[1].

Однако основная работа этой организации происходила уже вне временного периода, отведённого этой книгой.

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ И ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ. ФАЛЬСТАРТ

У центральных депозитариев разная история. Так, во Франции первый ЦД был создан в 1940 году представителями оккупанта — Германии, для того чтобы учитывать ценные бумаги, изъятые у французов. У нашего история не столь драматичная, но она также связана с затяжными боями.

Как и многое другое, идея создания центрального депозитария выросла, как когда-то русская литература из «Шинели» Гоголя, из «Рекомендаций “Группы 30”».

Российский Центральный депозитарий долгие годы ассоциировался с неприступной скалой, за которую боролись разные группы, но покорить которую не удавалось никому. В течение всего начального периода существования современного российского рынка ценных бумаг тема центрального депозитария оставалась основной интригой развития депозитарной индустрии.

Разговоры о нём стали актуальными сразу после создания ММВБ и начала работы с ГКО. Тогда же на роль центрального депозитария выдвигали, то Кассовый союз, то ДКК, то...

[1] *Метлина Н.* Всё о моей мафии. М.: Альпина нон-фикшн, 2010. С. 269.

Корищенко К. Н.: *«Систему, созданную в 1993 году, когда пара десятков компаний-дилеров открывают счета в ММВБ и у себя учитывают клиентов, мы планировали с течением времени поменять на систему, когда все счета на ММВБ открываются напрямую. Так, чтобы всё хранилось в едином, если хотите, центральном депозитарии. На наш взгляд, это могло бы консолидировать весь рынок.*

Такая депозитарная модель была необходима и для преодоления технических проблем. Точно так же, как в 1993–1994 годах торговля на ММВБ велась в залах биржи, потому что технических решений организовать удалённую торговлю не было. С появлением в 1995 году новой торговой системы с удалёнными терминалами, все изменилось».

Впрочем, не всё и тогда были согласны с его необходимостью.

Калинин М. Н.: *«Разговоры о Центральном депозитарии часто сопровождаются словами "общеизвестно, что...". Я всегда подозрительно отношусь к утверждениям, которые начинаются с этих слов. В частности, часто заявляется, что в соответствии с рекомендациями "Группы 30" в каждой стране должен быть Центральный депозитарий.*

Если же разобраться, что же всё-таки хотела группа этих уважаемых людей, то выясняется: "основной целью создания Центрального депозитария ценных бумаг (ЦД) являются обездвиживание или дематериализация ценных бумаг и дальнейшее обслуживание сделок с ценными бумагами в форме системы безналичных счетов"».

А эта задача была актуальна для зарубежных стран, имеющих большую историю хождения бумажных акций, наша же страна сразу вступила в бездокументарную эпоху.

С Калининым согласен и Пётр Лансков.

Лансков П. М.: *«Идея центрального депозитария возникла на западном финансовом рынке в конце 1970–1980 годов. Рынок тогда постепенно переходил от документарных ценных бумаг, растущий оборот которых был затруднён, к бездокументарным. Когда физически перемещать ценные бумаги стало сложно, их потребовалось централизованно хранить, а сделки с ними совершать путём расчётов по счетам в ЦД. Но к России эта история отношения не имеет, поскольку основная масса ценных бумаг у нас изначально выпускалась в бездокументарной форме».*

И всё-таки учёт прав на ценные бумаги в России в те годы был достаточно запутанным и с ним надо было что-то делать. Судите сами: даже в конце описываемого в этой книге периода учёт осуществляли одновременно регистраторы и депозитарии, при этом регистраторы вели реестры акционеров, работая по договору с эмитентом акций, а клиентами депозитариев становятся владельцы ценных бумаг, передающие их на хранение или совершающие

с ними сделки. Если акционер переводил акции из реестра в депозитарий, то в реестре вместо счёта акционера открывался счёт номинального держания, принадлежащий депозитарию. Вот для упрощения учётной системы и увеличения прозрачности фондового рынка и обсуждали возможность создания центрального депозитария.

Руководство ФКЦБ, а также представители ряда инфраструктурных организаций, близких к ФКЦБ, долгое время пытались разными способами решить задачу создания в России центрального депозитария. Источниками финансирования, без которых этот проект не мыслился, могла стать часть средств по линии международных займов, которые получала Россия от зарубежных организаций на различные цели, в том числе на развитие фондового рынка, а также определённая доля поступлений от приватизации, которую планировалось направить на развитие финансовой инфраструктуры.

Алексеев М. Ю.: *«Для того чтобы создать правовую основу для организации центрального депозитария в том формате и идеологии, в котором он виделся в окружении руководства ФКЦБ, был выпущен ряд известных указов Президента РФ. Активную роль при подготовке этих указов играли руководитель Главного правового управления Администрации Президента Руслан Орехов, Председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев, руководство ФАПСИ, президент Владивостокской фондовой биржи Виктор Сахаров. Представляется, что инициаторы выпуска нормативных актов по центральному депозитарию изначально не имели достаточно чёткого видения того, что они хотели бы получить. Не было у них и понимания, какими путями достигнуть итоговых результатов. Поскольку попытки создать центральный депозитарий делались не на пустом месте, а в условиях, когда в стране уже действовали регистраторы и отдельные частные депозитарии, при определённых обстоятельствах позициям этим частных структур мог быть нанесён урон, что могло бы привести к созданию очередных конфликтных ситуаций.*

Разработка проектов указов по созданию центрального депозитария действительно затрагивала интересы многих сторон. Мне, как лицу, занимавшемуся проектом развития частной депозитарной структуры, также было небезразлично, чем в конечном итоге обернётся эта затея. Инициатива в этом вопросе исходила со стороны сил, группировавшихся скорее ближе к руководству ФКЦБ. С этими силами, равно как и с противоположным лагерем, в личном плане и в плане профессионального общения при любых нюансах я старался поддерживать конструктивные, рабочие отношения, что, думаю, в конечном итоге удавалось. Мы обсуждали интересующие всех вопросы и с теми, и с другими. Много беседовали с Русланом Ореховым, активно продвигавшим идею центродепа в том виде, как он её понимал, общались с Дмитрием Васильевым, его замами, бесконечное время проводили в очень интересных встречах с Вик-

тором Сахаровым, ярким и неординарным человеком. Доводилось обсуждать идеи, закладываемые в проект с руководителями и сотрудниками ФАПСИ Александром Владимировичем Старовойтовым, его заместителем Юрием Петровичем Шанкиным, прекрасным, глубоко интеллигентным человеком, крупным учёным, который, к сожалению, рано ушёл из жизни, Вячеславом Валентиновичем Шамониным. Люди, представлявшие федеральное агентство, в отличие от сложившихся на рынке представлений о спецслужбистах, по моему мнению, не пытались ничего взять нахрапом и наскоком, стремились выработать достаточно сбалансированную, взвешенную и адекватную линию поведения по принципу "не навреди" в тех областях, где им не всё до конца было понятно. Скорее, даже наоборот, попытки осознать и как-то попытаться реализовать государственные интересы в том виде, в котором они представлялись руководству Федерального агентства, осуществлялись, может быть, излишне осторожно. Со своей стороны, я пытался убедить лиц, причастных к продвижению проекта создания центрального депозитария, в необходимости учёта при этом интересов и сохранения бизнеса уже существующих частных депозитарных структур. Думаю, что это в конце концов получилось. Ряд технических решений и разработок в области защиты получаемой, передаваемой и хранимой нашим депозитарием чувствительной коммерческой информации, подготовленных сотрудниками ФАПСИ, были успешно внедрены нами, как и рядом других коммерческих и некоммерческих структур. В этом смысле деятельность лиц, профессионально занимающихся вопросами защиты информации, была реально и, безусловно, весьма полезной для рынка. К сожалению, далеко не все современные технологические решения в области защиты деловой коммерческой информации, в частности технологию использования открытых ключей шифрования, разрабатывавшуюся Московским отделением Пензенского НИИ и другими структурами, нам удалось в своё время внедрить на практике по причинам, скорее субъективного характера».

Распоряжением Правительства РФ от 22 декабря 1994 года была создана Межведомственная комиссия по созданию Межведомственной коммуникационной фондовой системы РТФС во главе с заместителем председателя Правительства Владимиром Павловичем Поливановым, первым заместителем председателя Госкомимущества Александром Ивановичем Иваненко. Участником этой комиссии были и глава ФКЦБ Дмитрий Валерьевич Васильев, и руководитель Федерального агентства правительственной связи и информации (ФАПСИ) Александр Владимирович Старовойтов.

Гусаков В. А.: *«Весной 1995 года меня пригласили на совещание к вице-премьеру А. Б. Чубайсу. Инициаторами его проведения были Госинкор и Министерство связи. Министр Владимир Борисович Булгак заявлял: для создания центрального депозитария, необходимы качественные линии связи, которые*

контролирует он, поэтому во главе проекта должно стоять его министерство. Указ планировал передать депозитарию здание Главпочтамта (Мясницкая, 26), находящееся на одной площади со зданием Госинкора. Связка Булгака с Юрием Владимировичем Петровым (руководителем Госинкора) выглядела очень солидно, но тогда Чубайсу удалось элегантно отбиться от этой напасти».

3 июля 1995 года вышел Указ Президента РФ № 662 «О мерах по формированию общероссийской телекоммуникационной системы и обеспечению прав собственности при хранении ценных бумаг и расчётов на фондовом рынке Российской Федерации». В нём говорилось о создании общероссийской телекоммуникационной системы для рынка ценных бумаг, одобрялась деятельность ФКЦБ «по созданию единой общероссийской системы расчётов, клиринга и хранения ценных бумаг...».

К реализации указа планировалось привлечь структуры, располагающие современными технологиями — ФАПСИ и Минсвязь, а также около трёх десятков НИИ и предприятий, НПЦ им. Хруничева и научно-технологический центр ФАПСИ. Для развития телекоммуникационной системы создавался фонд «Российские финансовые и фондовые коммуникации» и Центральный фонд хранения и обработки информации фондового рынка. В качестве своего вклада государство вносило систему передачи данных «Атлас-2» и высотное здание в Москве, оцененное в 100 млн долларов. В этой части проект не реализовался. Центр должен был выполнять функцию подтверждения прав собственности.

В 1996 году при участии одного из НИИ и «Российского депозитарного союза» (ДРС) была лишь создана общая концепция информационной безопасности.

В соответствии с указом предпринимались попытки создания и Центрального фонда хранения и обработки информации фондового рынка.

Было желание использовать научно-технический, телекоммуникационный и технологический потенциалы ФАПСИ в интересах развития отечественного финансового рынка. Ещё все помнили, как в 1993 году ФАПСИ помогло Банку России решить сложнейшую проблему борьбы с «фальшивыми авизо» (об этом можно прочитать в моих предыдущих книгах).

Егоров Н. В.: *«Центр должен был выполнять функцию подтверждения прав собственности. Опытные люди в ФАПСИ отлично понимали, что такую информацию упускать нельзя, что вполне логично. Александр Владимирович Старовойтов, генеральный директор ФАПСИ, сам, лично, играл в этом деле достаточно активную роль. На тот момент он демонстрировал непосредственный интерес к созданию такого центра».*

Не случайно идея создания Единого центра хранения информации была инициирована ФАПСИ. Агентство тогда активно претендовало на роль тех-

нического центра, организатора этого процесса. В уставной капитал Центра ФАПСИ вкладывало одну из своих четырёх недостроенных башен на проспекте Вернадского.

Речь шла о 22-этажном знании ФАПСИ, строящемся под развитие центральной правительственной связи. Так как вычислительная техника развивалась стремительно и размеры оборудования столь же быстро уменьшались, новые инженерные сооружения агентству стали не нужны. Здание оказалось не задействовано, но оно было блестяще оборудовано, к нему были проложены тысячи каналов связи. Благодаря этому снималось множество проблем.

ФАПСИ одновременно готова была передать для использования хорошо защищённую систему связи «Деловая сеть» . Их специалистами был продуман вопрос юридического обеспечения документооборота с подтверждением прав.

Старовойтов А. В.: *«Дело в том, что принятая в то время линейная защита (защищались каналы связи) правительственной связи не обеспечивала этого. С развитием же делового обмена, массовой передачей финансовых документов и отсутствием строгой дисциплины на объектах, нужно было создавать иную систему документооборота и противодействовать случаям, в частности, вербовки сотрудников в офисах коммерческих структур, пользующихся нашей системой. Да и просто ошибок не очень квалифицированных операторов. Мы тогда смогли решить эти проблемы техническими средствами. В результате были созданы системы с “открытым ключом” и “удостоверяющими центрами”. Таким образом, была достигнута не только скрытность и надёжность переговоров, но и их юридическая значимость. Во всех случаях подтверждалось, кто и какую информацию передал, что у передающего есть на это права, а его ключи не скомпрометированы.*

Впервые идею использования этого метода в России высказал мой сын Дмитрий. Я, честно скажу, недооценивал важность этого вопроса, а он, связанный с бизнесом, сразу понял необходимость его решения».

Успели тогда назначить директора депозитария, государство оплатило уставный капитал в размере 10 млн рублей.

Старовойтов А. В.: *«В результате ваучерной приватизации в той форме и с теми последствиями, с которыми она была произведена, в стране стихийно сформировалось множество технически и технологически примитивных мелких структур, выполняющих ключевые функции ведения реестров именных ценных бумаг, т.е. фактически хранящих информацию о правах собственности (саму собственность). Вместе с ними реально существовали (и реализовались на практике, правда, не всегда получая широкую огласку) риски утери этой информации, а также её недобросовестного использования в криминальных, рейдерских и иных целях. Логично при этом было создать централизован-*

ную систему резервного копирования соответствующих данных, что указом и предлагалось. В случае её создания терялся всякий смысл в подделке документов, бандитских вылазках, разборках, убийствах конкретных людей, хранящих информацию об акционерах в своих сейфах.

Подобные системы резервного копирования и восстановления информации на случай её потери в результате форс-мажорных и иных обстоятельств с той или иной степенью эффективности реализованы практически во всех приличных зарубежных банках даже средней руки. Обеспечение надёжности, непрерывности и устойчивости процесса функционирования инфраструктуры в гораздо большей степени, чем для отдельных кредитных организаций, значимо для национальной фондовой инфраструктуры. Во всех развитых странах подобные контуры обеспечения надёжности давно созданы и успешно функционируют».

Проект указа обсуждался со многими участниками рынка, в том числе и на совещаниях на уровне отдельных заместителей председателя правительства.

Анатолий Левенчук в свойственном ему стиле комментирует одно из таких совещаний.

Левенчук А. И.: *«На этой встрече мы обсуждали “опытную зону развития фондового рынка”. Особенно было забавно наблюдать, как сотрудники КГБ (а ФАПСИ произошло именно из структур КГБ) никак не могли уяснить концепцию раскрытия информации и пытались всё время поправить — “закрытие информации”! Смеялись, конечно, после переговоров. Сами переговоры проходили весьма напряжённо. Так, выяснив, что депозитарий занимается “хранением”, специалисты силовой структуры предложили для центрального депозитария задействовать их подземный бункер под Дубной! Понятно, что всё это были разговоры про выделение бюджетов и установление контроля над рыночными структурами. Сопротивлялись все, как могли».*

В общем, противодействие было сильным. Хотя сила ФАПСИ была велика, но продавить решение ему не удалось: рынок его не принял. Как ни странно, но в то время значение имел уже не только административный ресурс, но и рынок тоже что-то значил.

Старовойтов А. В.: *«Федеральное агентство правительственной связи и информации могло оказать определённое посильное содействие в обеспечении развития инфраструктуры фондового рынка по гораздо более оптимальной траектории. Однако поскольку обеспечение формирования этой инфраструктуры не входило в число его основных функций, включение агентства в соответствующие процессы могло происходить только при условии реальной, а не только официально декларируемой, заинтересованности других государственных органов в использовании на благо страны и рынка его научно-технического, телекоммуникационного и иного потенциала.*

К сожалению, в силу определённых понятных причин те лица и структуры, которые могли и должны были, по идее, сделать всё возможное для построения в России технически и идеологически передовой фондовой инфраструктуры (а все возможности для этого были), продемонстрировали отсутствие мотивации к организации конструктивного взаимодействия. Агентство, в свою очередь, решая свои профильные задачи, не имело намерений насильно навязать кому-либо те или иные технические решения.

В определённой (хотя и далеко не решающей) степени на отсутствие заинтересованности в использовании возможностей агентства повлияли спекуляции на тему планов и намерений структур бывшего КГБ "подмять под себя" фондовый рынок, создать систему тотального контроля за деятельностью его участников и так называемой инсайдерской информацией. Иногда это делалось по незнанию и недомыслию, но иногда подобная информация распространялось сознательно. Следы подобных страшилок, облечённых в невинную форму анекдотов наподобие байки про желание отдельных генералов поместить всю инфраструктуру рынка "в бункер в Дубне"».

Александр Владимирович имеет в виду сотрудника Банка России Д. Ю. Будакова, заявившего ради красного словца: *«Я помню замечательную идею ФАПСИ и проект указа президента, о том, что центральный депозитарий следует разместить в каком-то бункере в Подмосковье, только из-за того, что он огромных размеров и серьёзно защищён».*

Голословными были его заявления и о том, что *«Думаю, что не создали тогда центральный депозитарий в первую очередь из-за невысокого уровня развития технологий, все они были ещё больше в головах разработчиков, чем внедрёнными на практике».*

Будаков Д. Ю.: *«К тому же необходимы были единые стандарты учёта ценных бумаг, которые бы восприняли все участники рынка, что тогда также было невозможно. Основные посылы по созданию депозитария шли от правительства, а основные мозги, способные разработать данную проблему, концентрировались вокруг Центрального банка и внутри его. Объединить желание чиновников с возможностями специалистов, которые могли бы задачу реализовать, не получалось».*

Вот ещё одна из оценок этого постановления.

Агеев А. Ю.: *«Если бы сразу строили по-умному... Но, к сожалению, в России так не всегда получается. Позже, когда на рынке сформировались группы со своими интересами, преодолевать системные недочёты стало ещё сложнее, кроме того, вслед за начальными непродуманными решениями стали появляться и новые, препятствующие развитию рынка. Взять хотя бы "страшный" для многих участников указ президента о создании депозитария по ценным бумагам в виде хранилища информации. Кому был нужен центральный*

депозитарий именно в таком причудливом виде? Создание дополнительной организации, выступающей в роли арбитра, при возникновении корпоративных конфликтов можно избежать, создав нормальный центральный депозитарий по ценным бумагам и определив за ним преимущественное право записей в части хранимых в нём активов. Если что-то случилось в реестре, то оборот ценных бумаг на рынке не останавливался бы».

Не был создан тогда центральный депозитарий всё-таки, в первую очередь, из-за невысокого уровня развития технологий. К тому же для осуществления этой идеи необходимы были единые стандарты учёта ценных бумаг, которые бы восприняли все участники рынка, что тогда также было невозможно. Основные посылы по созданию депозитария шли от правительства, а основные разработчики, способные разработать данную систему, концентрировались вокруг Центрального банка и внутри него. Объединить желание чиновников с возможностями специалистов, которые могли бы задачу реализовать, не получалось.

Агроскин В. В.: *«Профессиональное сообщество на рынке ценных бумаг на самых ранних стадиях своего формирования стало ощущать давление государства, пытавшегося загнать фондовый рынок в единый центральный депозитарий. К счастью, пока центров давления оставалось два, рисков единого депозитария (и единой биржи) удавалось избегать».*

Не оставалась в стороне и ФКЦБ. Для того чтобы создать правовую основу для организации центрального депозитария в том формате и идеологии, в котором он виделся в окружении руководства комиссии, был выпущен ряд известных документов. Активную роль при подготовке этих указов играли руководитель Главного правового управления Администрации Президента Руслан Орехов, председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев, руководство ФАПСИ, президент Московской фондовой биржи Виктор Сахаров.

Юдин Ю. К.: *«Как мне кажется, указ о создании центрального фонда хранения (или центрального депозитария) придумал Руслан Орехов, чтобы удовлетворить наших зарубежных коллег, настаивающих на этом. Вспомните “Рекомендации “Группы 30””. Указ в результате вышел, но сразу стал неработающим. Видимо, было решено под него рынок не прогибать. Фактически документ подготовили, чтобы отписаться от буржуев!*

В России главный вопрос при создании чего-то центрального — это кто будет Этим рулить? Под кого Оно будет работать? Любые попытки выделиться вызывают бешеное сопротивление. Для получения права быть номинальным держателем акций РАО “ЕЭС” мне понадобилось три месяца. Несмотря на президентский указ! Эмитент не пускал нас всеми силами. А в ЮКОС вообще не удалось пробраться (его депозитарий был в Промрадтехбанке). Произвол был полный! Разве в этих условиях можно было кому-то отдавать

центральный депозитарий? Наше предложение заключалось в том, чтобы продолжать строить сеть на базе депозитарно-клиринговых организаций в наиболее развитых фондовых центрах, без предоставления кому-либо статуса центрального. И как логичное продолжение развития проекта по созданию депозитарно-клиринговых организаций (ДКК, Питерского и Екатеринбургского РДЦ, Новосибирского РДО и Владивостокского ПЦД) появилось ДРС, задачей которого была организация межрегионального взаимодействия компаний».

Лансков П. М.: *«В России ЦД необходим как унифицированная расчётно-клиринговая система, взаимодействующая с подобными системами в других странах, как коммутационный узел, обслуживающий в первую очередь торги на организованном рынке. Именно эта функция ЦД и стала сейчас главной во всём мире».*

Шансы стать ЦД в середине 1990-х годов имели ДКК и уже функционирующая сеть Депозитарно-расчётного союза Виктора Сахарова. Была ещё система Кассового союза Константина Мерзликина, сделанная по немецкой технологии для обслуживания ваучеров как документарных бумаг, но она обслуживалась очень дорогой сетью Sprint-Net и поэтому не подходила для целей ЦД. Работала она до тех пор, пока за неё платили американцы.

Лансков П. М.: «*В ДКК, увы, так и не появился настоящий администратор-менеджер, который мог бы адекватно потратить большие деньги, вложенные в компанию USID. За 15 млн долларов тогда можно было создать полноценный Центральный (расчётный) депозитарий! В частности, была возможность поглотить для этого и петербургский РДЦ. Были и другие варианты.*

Для решения своих вопросов Васильев и вызвал в Москву энергичного Сахарова (по генотипу схожего с Сокиным). К сожалению, за этим напором у Виктора не оказалось необходимой глубины. Козлов в описываемый период как противник создания Центрального депозитария по концепции ФКЦБ де-факто оказался нашим союзником по этому вопросу. Конечно, его позиция объяснялась тем, что он понимал, что, пока Васильев возглавляет ФКЦБ, НДЦ статуса ЦД не получит».

Раскрытие информации

Становление отечественного фондового рынка было невозможно без развития его информационного сопровождения. В этом плане помимо традиционной для финансовых рынков информации, такой как новости регуляторов — Банка России, Федеральной комиссии по ценным бумагам (ФКЦБ, позднее ФСФР), а также макроэкономической информации с основными индикаторами российской экономики, для информационного сопровождения также необходимо было на регулярной основе предоставление новостно-

го ряда о планируемых аукционах и конкурсах по приватизации российских корпораций, информации о финансовых и производственных результатах деятельности крупнейших российских компаний. Также для непосредственного развития фондового рынка необходима была ценовая и аналитическая информация по рынку.

С самого начала развития фондового рынка в России его участники испытывали недостаток в таких материалах. Неслучайно, как только у наиболее успешных компаний появлялись свободные ресурсы, в них стали создаваться специализированные аналитические отделы. Они должны были удовлетворить спрос на изучение рынка: на уровне экономики в целом, отраслей и отдельных эмитентов.

Ещё в 1990 году РТСБ собиралась запустить собственный спутник для организации торговли, в том числе фондовой.

Первыми этим стали заниматься ведущие инвестиционные компании: Brunswick, Российский брокерский дом «C. A. & Co. Ltd», CS First Boston, «Тройка Диалог», «Грант», «Ринако Плюс» и некоторые другие.

Идеологию этих дальновидных профучастников рынка выразил главный менеджер компании Brunswick Мартин Андерсен: *«Мы видим в исследованиях рынка ключ к будущему. Поэтому мы сделали исследования нашим приоритетом с самого начала»*[1].

Попытку сделать информацию о состоянии рынка доступной предприняли ведущие на российском фондовом рынке аналитические агентства: «Интерфакс» (в первую очередь, его дочерняя компания Агентство финансовой информации — АФИ), Международный институт фондового рынка, AK&M, агентства «Соболев», «Прайм», «Скей-пресс», Росбизнесаконсалтинг, Финамаркет и др.

Проект «Инфо-маркет» рассылал через сеть Интернет нескольким сотням первых пользователей биржевые сводки и первые аналитические заметки. Его модератором стал Виктор Агроскин.

В сфере телекоммуникационных информационных услуг можно отметить появление на рынке в 1994–1995 годов четырёх достаточно мощных систем, обеспечивающих в той или иной степени весь спектр информационного обеспечения клиента, начиная от сбора первичной информации и кончая её доставкой, комментарием и прогнозами. Это системы Routers, Bloomberg, Tenfore и всё та же AK&M.

Фёдоров П. Г.: *«Большую помощь на самом первом этапе нам оказала компания AK&M. До сих пор вспоминаю с теплотой наша посиделки по пятницам.*

---

[1] Инфраструктурироваться нужно. И тщательнее, тщательнее // Казахстанская правда. 19.01.1996.

Я привозил что-то горячительное, закуску, а сотрудники делали для нас копии отчётов предприятий, проспектов эмиссий и т.п. Без этого было невозможно разобраться, какие акции сколько могут стоить. Не было Интернета, не было никаких баз данных, были только друзья».

AK&M и «Скейт-пресс» первыми в России, ещё в 1994 году, начали считать фондовые индексы, а 1 декабря 1994 года запустила свой аналитический продукт — фондовые индексы Интерфакса — АФИ. Разработали их трое сотрудников Интерфакса — Алексей Сажин (начальник отдела), Сергей Лысаков и Александр Баранов.

Баранов А. В.: *«Фондовый индекс Интерфакса был создан в самых спартанских условиях в течение полутора месяцев. Вопрос с методикой расчёта не стоял, за образец первоначально была взята методика индекса Доу Джонса. Сложнее было с необходимой расчётной базой для создания этого индекса. В начале необходимо было договориться с крупнейшими операторами фондового рынка о предоставлении ими своих котировок с указанием эмитента, типа акций, цены и объёма, для которого была действительна данная котировка. Соответственно работа велась в двух направлениях — выявления ведущих операторов рынка и договорённости с ними о предоставлении необходимой информации и выявлении серьёзных активов — эмитентов, за которыми стояли реальные промышленные мощности и денежные потоки. Верификация участников рынка происходила на основе опросов самих участников, в первую очередь делали ставки на информацию, присланную от тех участников, которых называли другие операторы рынка. Соответственно, эмпирическим путём была сформирована группа участников рынка, которая впоследствии стала костяком российского рынка акций».*

На первом этапе это были Brunswick, CSFB, «Тройка Диалог», «Ринако Плюс», «Грант», «Атон», «Московские партнёры», «НИКОЙЛ», ОЛМА и некоторые другие. Потом к этому списку были добавлены некоторые питерские, екатеринбургские и новосибирские компании.

Баранов А. В.: *«Верификация ценных бумаг для расчётной базы индекса происходила двухступенчатым образом: мы смотрели пересечение рекомендованных участниками рынка ценных бумаг с крупнейшими российскими компаниями и банками. С помощью такого подхода можно было забраковать котировки бумаг "Дока-хлеб", АВВА, "Олби-Дипломат" и других (некоторые разработчики своих фондовых индексов искусственным образом вставляли в базу расчётов ценные бумаги тех эмитентов, с которыми у них были подписаны соглашения об информационном обслуживании). Достаточно быстро была сформирована база крупнейших российских брокеров, по которым брали котировки, и база эмитентов, по акциям которых эти брокеры выставляли так называемые твёрдые котировки. Конечно, возникали и некоторые технические*

сложности по расчёту, например по выбору, какой тип котировок используется для расчёта (первоначально взяты были котировки на покупку), как решать вопрос, если возникали так называемые разрывы в котировках (когда участник рынка котирует некую акций, а на следующий день котировку не выставляет), и т.д. Все эти вопросы до момента формирования методики по расчёту индекса решали не просто в кругу наших специалистов, но и при непосредственных контактах с самими участниками рынка, тут стоит отметить важность комментариев сотрудников CSFB, "Тройки Диалог", "Транта"».

Следует добавить, что всё это считалось на ежедневном режиме, он стал приложением к специальному информационному продукту АФИ — «Вестнику рынка акций Интерфакса».

В дальнейшем к команде разработчиков индексов Интерфакса присоединился Виктор Коновалов, а в методику расчёта индекса были внесены коррективы — он стал рассчитываться не как среднеарифметический, а как средневзвешенный по капитализации.

Баранов А. В.: *«Тогда мы перешли от исторически принятой методики расчёта фондовых индексов по классической методике Доу в пользу более современного подхода, свойственному расчёту семейства фондовых индексов S&P. Благодаря таким изменениям можно было снизить влияние на колебание индекса дорогих акций. Первоначально индекс Интерфакса рассчитывался по долларовым котировкам, именно они были актуальными в 1994–1995 годах. Потом же индексы рассчитывалась и в рублёвом эквиваленте, и в долларовом».*

Итак, в 1995–1997 годах несколько информационных агентств в России публиковали свои фондовые индексы. Они на основе собственных сделок внутри дня были и у некоторых крупных брокерских компаний.

Баранов А. В.: *«Даже некоторые газеты старались рассчитать свои фондовые индексы. Однако большинство существовавших индексов не были привязаны к ценовым показателям реальных сделок».*

Это происходило до тех пор, пока фондовый индекс не стал считать РТС. Его недостатком на тот момент можно было назвать только учёт сделок по акциям Газпрома (в силу тогдашнего российского законодательства сделки с ними Газпрома могли проводиться на нескольких организационных площадках, к которым РТС не относилась). Впрочем, об этом индексе рассказано в главе про РТС.

Вслед за Указом Президента РФ от 3 июля 1995 года № 662 «О мерах по формированию общероссийской телекоммуникационной системы и обеспечению прав собственности при хранении ценных бумаг и расчётов на фондовом рынке Российской Федерации» 4 августа Центральный банк РФ разослал Письмо № 183, согласно которому, в соответствии с решением совета

директоров ЦБ РФ от 27 марта 1995 года утверждалось и вводилось в действие с 1 августа 1995 года (то есть задним числом) «Положение о порядке раскрытия информации о банках и других кредитных организациях — эмитентах ценных бумаг в Российской Федерации». Отныне все банки обязаны были регулярно передавать в электронной форме в ЦБ всю информацию по своим выпускам ценных бумаг.

Таким образом, завершалась двухлетняя работа по созданию общероссийской системы автоматизированного сбора и обработки необходимых данных по рынку ценных бумаг. После этого стала открытой и доступной (по крайней мере, теоретически) информация о ценных бумагах, выпускаемых коммерческими банками, о самих банках и других кредитных организациях, выпускающих те или иные ценные бумаги. Она стала доступна всем пользователям сети Интернет.

А. А. Козлов тогда заявил, что *«...сделан ещё одни шаг к цивилизованному фондовому рынку. Мы открываем данные о ценных бумагах коммерческих банков и об их финансовом положении, связанном с выпуском ценных бумаг. По этим показателям можно будет вычислить их истинное финансовое состояние.*

Подписано несколько договоров с информационными и аналитическими агентствами о том, что Центробанк бесплатно предоставляет в их распоряжение базу данных по ценным бумагам коммерческих банков. Они будут доносить эту информацию до населения. Мы тем самым поможем клиентам узнать правду о тех банках, чьи ценные бумаги они собираются покупать»[1].

Анатолий Левенчук отчитался о том, что его команда в сотрудничестве с Минфином, Банком России и ФКЦБ России выполнила проект REDGAR (Russian EDGAR) по раскрытию информации на российском рынке ценных бумаг. Расходы по этому проекту взяла на себя инвестиционная компания «Альфа-РИНАКО» (президент М. Ю. Сусанов).

Потенциальный инвестор получил возможность знакомиться с проспектами эмиссии ценных бумаг, заявлениями на регистрацию, отчётами об итогах выпуска, а также годовыми отчётами по ценным бумагам.

В банке данных ЦБ была тогда информация о всех проспектах эмиссии ценных бумаг, зарегистрированных Минфином, — около 46 тыс., а также балансы со счетами второго порядка банков, являющихся акционерными обществами открытого типа. А. А. Козлов пообещал информацию обновлять ежемесячно. Банки же в соответствии с положением обязали всю информацию по своим выпускам ценных бумаг регулярно передавать в Банк России в электронной форме.

---

[1] *Виркунен В.* Деньги в банке. Что дальше? // Аргументы и факты. 28.09.1995.

Банк брал на себя ответственность за контроль качества работы распространителей. Желающие участвовать в этом проекте должны были прислать письменное заявление А. А. Козлову.

Электронная версия выкладывалась на сервер Ассоциации защиты информационных прав инвесторов (АЗИПИ). 15 сентября Банк России подписал договоры о распространении информации о банковских ценных бумагах и их эмитентах с шестью организациями: АЗИПИ, Агентством финансовой информации, «Интерфакс-Дилинг», АОЗТ «Консультант Плюс», АОЗТ «Прайм» и Институтом коммерческой инженерии.

Будаков Д. Ю.: *«Мы исходили из того, что не надо ограничивать эмитентов в выпуске новых финансовых инструментов. Да, в тот момент у людей не было ни образования, ни опыта в приобретении ценных бумаг. Стоит вспомнить хотя бы, как наши люди покупали бумаги МММ и "Дома Селенги", "чувствуя себя не халявщиками, а партнёрами". Для того чтобы предостеречь "неразумных", некоторыми коллегами предлагалось даже очень жёстко зафиксировать, что можно выпускать, а что нельзя. Наша же команда стояла на том, что такое ограничение плохо для рынка, оно не даёт ему развиваться. Человек свободен в принятии своих инвестиционных решений и имеет право даже на ошибку. Но при всём при этом ему надо дать как можно больше информации о покупаемых им бумагах, чтобы решение он мог принимать не вслепую. Однако в то время весь информационный материал об эмитентах был в бумажной форме и лежал в папках Минфина, ФКЦБ и ЦБ, от чего вся эта информация висела непосильным грузом на нас. Размножить её и разослать всем желающим было невозможно!»*

Левенчук с гордостью заявлял, что аналогичная информация об американском рынке ценных бумаг начала поступать в Интернет лишь 27 августа того же года.

17 февраля 1995 года Банк России своим Письмом № 145 «О внесении изменений в порядок создания и регулирования деятельности банков» обязал банки информировать ЦБ о каждом случае покупки акций приватизированных предприятий.

Это было очень неудобно, так как некоторым банкам приходилось сообщать о своих операциях на фондовом рынке чуть ли не ежечасно. В феврале 1996 года эта норма была несколько изменена: стало необходимо информировать Центробанк только при покупке 5% и более акций компаний, а такие пакеты приобретаются крайне редко.

Левенчук комментирует попытки западных консультантов учить российских аборигенов.

Левенчук А. И.: *«Доходило до идиотизма: нам предлагали центры раскрытия информации о фондовом рынке создавать на базе читальных комнат*

в библиотеках на территории России. Это всё обсуждалось серьёзными американскими людьми на серьёзных заседаниях. Приходилось напоминать, что в России уже нет ни одного проспекта эмиссии, напечатанного не на компьютере и что глупо тратить средства на реализацию американских идей полувековой давности, когда можно внедрить за те же деньги современные идеи с совершенно другими результатами. Читальные комнаты удалось заменить веб-сайтами».

В феврале 1996 года Игорь Левенчук, к тому моменту возглавивший информационное направление в работе комиссии, запустил веб-сайт ФКЦБ.

Левенчук А. И.: *«Кстати, одновременно с веб-сайтом SEC США! В конце 1995 года представитель компании Burson & Marsteller Марк д'Анастасио, лидера в PR российской приватизации и фондовой отрасли, узнал, что я собираюсь сделать этот сайт, и предлагал мне не торопиться. Он на проект веб-сайта, как супермодную тему, готов был выбить из Мирового банка грант в миллион долларов или даже два. На это, правда, должно было уйти полгода, зато следующий год прошёл бы у нас в совсем небедном режиме. Поэтому он предлагал объединиться. Я его разочаровал, сказав, что через два месяца за сумму на порядок меньшую запущу вполне продвинутый сайт. Он не поверил: "Это же очень сложно, это же самые последние технологии, это же Интернет!" Но всё, по-моему, получилось, это был не первый, не второй, и даже не третий сайт моей команды. Но он стал первым веб-сайтом российского государственного органа».*

А вот ещё одна версия этой истории.

Солодухина Л. В.: *«В конце 1995 года я задумала создать сайт ФКЦБ. Идею его мне поведал Левенчук. С ней я пришла к Васильеву и убедила его, что хорошо бы её реализовать.*

В результате наш сайт появился на три месяца раньше аналогичного сайта Американской комиссии по ценным бумагам SEC США, о чём я им гордо поведала во время визита в Вашингтон. Коллеги мне стали рассказывать, что существует Интернет, в нём можно создавать сайты и что они вскоре его сделают. К их изумлению, я не только не восхитилась их будущими достижениями, а тут же продемонстрировала наше детище. Причём, предоставляющее информацию на русском и английском языках».

ЭМИТЕНТЫ

На первом этапе не были урегулированы вопросы с эмиссиями акций. Каких-то карательных полномочий не было в начале 1992 года ни у Минфина, ни у комиссии ГКАП. Неслучайно стала возможна афера с выпуском акций банком «Менатеп». И это была беда не только регулятора.

Мелкумов Я. Я.: *«Помню, что тогда авантюрные люди вывешивали в окнах объявления об открытии некого акционерного общества и продавали его псевдоакции. И народ шёл к ним.*

В январе 1992 года я шёл на Ильинку со стороны Охотного Ряда. По дороге в одном из окон на первом этаже вижу вывеску, на которой объявляется об эмиссии акций некого акционерного общества со скидкой.

Я с целью разобраться с нарушителями захожу в эту контору рогов и копыт, расположившуюся в 100 метрах от Минфина, спрашиваю их, зарегистрировали ли они проспект акций. Это вызвало удивление организаторов: "А что их регистрировать, мы акционерку зарегистрировали. Не хотите покупать, гуляйте дальше". Я представляюсь сотрудником Минфина и заявляю, что они нарушают нормативные документы. Пытаюсь представить свои полномочия, но пропуск мой был уж очень несолидный — на простой бумажке с приклеенной фотографией. Впечатления он не произвёл.

Поделившись со своими коллегами своим обломом, я спровоцировал аналогичный поход к "эмитентам" Андрея Воровского. Он также результата не дал. Его удостоверение их напугало несколько больше, но, по признанию Андрея: "Они понимали, что сделать я им ничего не могу! Даже оштрафовать не имею права!"

Это было осознание нашей беспомощности. Постановление (№ 78) мы выпустили, но оно имело рекомендательный характер. Сил кого-то принудить его выполнять у нас не было».

5 марта 1992 года на заседании правительства произошло выяснение отношений, связанное с регистрацией некой компании КОЛО.

Заместителю председателя Роскомимущества Александру Юткину подпись на документе, рекомендующем Московской регистрационной палате оформить бумаги КОЛО, стоила места.

А дело было в следующем: среди учредителей КОЛО, которые значились в первоначальном проекте устава, представленном генеральным директором этого акционерного общества кинорежиссёром Олегом Быковым в Госкомимущество, было шесть крупных предприятий ВПК (НПО «Энергия», НПО «Вега-М», ПО «Машиностроительный завод им. Дзержинского», ПО «Марийский машиностроитель», Йошкар-Олинский машиностроительный завод, ПО «Завод им. Серго»), ВПТО «Видеофильм», главное техническое управление МВЭС РФ, ИТАР-ТАСС, некоторые другие юридические лица и 18 физических лиц. Интеллектуальная собственность бывшего председателя Гостелерадио СССР Леонида Кравченко, которую он внёс в качестве паевого взноса в Акционерное предприятие закрытого типа «КОЛО» была оценена в 10 млн рублей. Уставный фонд компании должен был составить

1 млрд рублей. В принесённом уставе было обозначено 28 позиций несостоявшейся деятельности КОЛО. К примеру, создание и демонстрация спектаклей, концертных программ и спортивных состязаний, реализация кино- и видеопродукции, формирование и расширение внутреннего рынка аудиовизуальной продукции. Этим должен был заниматься Леонид Кравченко вместе с небезызвестным в прошлом комментатором 1-го канала ТВ Дмитрием Бирюковым, интеллектуальная собственность которого была оценена КОЛО в миллион рублей. ЗАО намеревалось держаться на плаву за счёт предельной диверсификации своей деятельности, «общество намеревалось также предложить первую реальную программу конверсии».

Однако это были побочные дела. Основное, чем должно было заниматься КОЛО, в уставе выглядело так: модернизация производства и расширение выпуска товаров народного потребления. По информации, полученной корреспондентом «МН» в правительстве Гайдара, КОЛО намеревалось купить аэродром Внуково-3, а также взять в долгосрочную аренду все заводы — учредители акционерного общества. Хотя об этом ни в уставе, ни в других представленных в Госкомимущество документах не было сказано ни слова.

Общество благополучно согласовало свои учредительные документы в Министерстве промышленности РФ и получило в Госкомимуществе разрешение на передачу прав пользования госсобственностью в его уставный капитал.

21 февраля, после того как Александр Юткин подписал все бумаги в Московской регистрационной палате, руководители КОЛО направились в антимонопольный комитет, куда, по словам помощника Юткина Юрия Адрианова, принесли уже другой вариант устава. Список предприятий-учредителей расширился до тринадцати, а кроме того, там появились ещё и восемнадцать физических лиц, среди которых фигурировали уже названные Кравченко и Бирюков, бывший заведующий оборонным отделом ЦК КПСС (позже — первый заместитель руководителя отдела по вопросам обороны и безопасности государства при Президенте СССР) Олег Беляков с интеллектом, оцененным в 10 млн, начальник главного технического управления МВЭС России Сергей Красьев, который, по оценке руководства КОЛО, стоил 3 млн рублей. Суммарный капитал частных лиц составил 200 млн рублей, которые они внесли исключительно интеллектуальной собственностью, включая диссертации и авторские права на произведения искусства. Предприятия же при согласии советов трудовых коллективов, внесли различные имущественные права, в основном права на долгосрочную аренду (без права выкупа) помещений, оборудования и временное использование интеллектуальной собственности. НПО «Энергия», например, внесло лицензию по использованию в течение 20 лет технической документации на производство индукционных печей, ПО

«Вега-М» — право аренды гражданского радиолокационного оборудования, а Йошкар-Олинский механический завод — право аренды пустующих производственных площадей размером 2520 м^2 и 120 единиц оборудования.

Регистрацию КОЛО запретил председатель Антимонопольного комитета Валерий Черногородский, доложивший Гайдару о попытке создания бывшими руководителями КПСС и руководством ВПК некого акционерного предприятия.

В интервью «Российской газете» Черногородский жаловался: *«“Интеллект”, скажем, небезызвестного Леонида Кравченко, бывшего председателя Гостелерадио СССР, потянул на 10 млн рублей. Это лишь вдвое меньше стоимости космического радиолокационного комплекса или аэродрома Внуково-3, которые были тоже внесены в уставный фонд. Некто Олег Быков, ставший председателем правления КОЛО, оценил себя в 30 млн.*

В КОЛО в долгосрочную аренду передавались цеха и подразделения НПО “Энергия”, “Вега” (для тех, кто не в курсе, это предприятие по разработке радиолокационных систем и систем разведки и управления наземного, авиационного и космического базирования), Машиностроительного завода им. Дзержинского, ТАСС и других организаций. Стоимость имущества в уставном капитале, оцененного в 700 с лишним миллионов рублей, была занижена, по мнению экспертов, по крайней мере, на два порядка».

Разоблачитель также сказал: *«Я не уверен, что нет других подобных и уже зарегистрированных обществ и что там, где должны следить, чтобы госимущество не уходило частным лицам, есть должный заслон. Мы сталкивались со случаями, когда Минфин то ли по халатности, то ли по какой-то заинтересованности регистрировал акционерные общества без нашего согласия. В частности, на ленинградской “Электросиле” была попытка создать АО на полтора миллиарда рублей. Там тоже была сплошная “химия”. Мы вмешались, и его распустили.*

Госимущество отдаётся за бесценок по остаточной стоимости. Физические лица вносят интеллектуальную собственность, то есть ничто, фикцию. Увы, в нашем законодательстве есть щели, допускающие подобные сделки. До тех пор пока будет такая возможность существовать, неизбежно прямое перекачивание народного добра в частные руки. Интеллектуальную собственность можно лишь покупать с оценкой риска. Но вносить её в уставный капитал — ненормально.

Уверен, здесь нужна корректировка. Передавая генеральному прокурору России дело, я обратил внимание на то, что одному из хозяйственных субъектов создаются более благоприятные условия органами власти и управления. Например, с одного из оборонных заводов изымают производство бензопил и отдают его в это акционерное общество за бесценок. А трудовые коллекти-

вы за остальное нерентабельное производство будут вносить денежки по полной цене. К тому же персонал предприятий не был поставлен в известность, что отдельные цехи и производства использованы в качестве вклада в уставный фонд. Хотя все директора представили с правильные бумаги.

Такая же история была с Петровским пассажем в Москве. Когда магазину предоставили право юридического лица, выяснилось, что он давно внесён в качестве уставного капитала в некое СП, коллектив же работал, ничего не подозревая о том, как с ним обошлись.

Учитывая, что в КОЛО участвует ещё и Беляков, бывший заведующий оборонным отделом ЦК КПСС, надо полагать, что этот случай не первый и не единственный. Если бы КОЛО регистрировалось не в Москве, а в каком-нибудь сельсовете, никто бы вообще не разобрался.

Раньше номенклатура отоваривалась дефицитом с заднего хода, а остатки выкидывались на прилавок. Теперь то же самое происходит с приватизацией. Самое лучшее, самое ценное изымают, а потом открывают двери — это ваше, граждане. На ближайшем Президиуме Верховного Совета я буду просить возможность высказаться. Нужно немедленно года на два запретить создание акционерных обществ со смешанным капиталом. До разработки всех методик оценки интеллектуальной собственности приостановить её внесение в качестве уставного капитала. В-третьих, создать два десятка государственных холдинговых компаний, а не перекрашивать министерства и ведомства под них, что сейчас и происходит с большим размахом. И этим нормальным холдингам поручить разыскать и истребовать имущество, принадлежащее государству, но переданное министерствами перед их ликвидацией в акционерные общества, совместные предприятия, различным ассоциациям. Сделать точно так же, как поступили с имуществом КПСС»[1].

В коридорах Госкомимущества шли разговоры о том, что Александр Юткин стал пешкой в большой игре против ВПК и бывших лидеров КПСС. Скандал был направлен руководством правительства на ослабление позиций курирующего конверсию бывшего председателя Госкомимущества России Михаила Малея, ведь Александр Юткин был «его человеком». Косвенно под удар попал и председатель Госкомимущества Анатолий Чубайс, подписи которого под документами КОЛО, впрочем, не было.

Министр промышленности России Александр Титкин (с которым также согласовывалась передача в АО «КОЛО» имущественных прав) оправдывался, что он, давая своё согласие представителю АО в лице генконструктора НПО «Энергия» Юрия Семёнова, не подозревал об участии в АО частных лиц, а то ни за что бы не согласился. Одновременно Титкин признал, правда, что участие

[1] Российская газета. 02.03.1992.

в этом АО частных лиц не противоречит никаким законам. Сам он считает, что отрицательное заключение Антимонопольного комитета вызвано историческим антагонизмом между последним и Министерством промышленности[1].

Спустя несколько лет в нашумевшей книге «Приватизация по-российски» (ставшей поводом или причиной так называемого «дела писателей») Анатолий Чубайс так вспоминает этот этап в истории России:

«На финише 1991 года стихийная приватизация уже бушевала вовсю. По сути, это было разворовывание общенародной собственности. Но это разворовывание не было нелегальным, потому что легальных, законных схем разгосударствления не существовало.

Чаще всего работали две схемы захвата госсобственности. Первая: имущество госпредприятия просто переписывалось как составная часть имущества некоего вновь создаваемого акционерного общества. Вторая: госимущество становилось частной собственностью в результате проведения нехитрой операции "аренды с выкупом".

В первом случае всякий здравый смысл игнорировался открыто и бесстыдно. Скажем, берётся имущество такого госпредприятия, как НПО "Энергия", и вносится во вновь создаваемое акционерное общество. А другую долю в этом акционерном обществе может составлять интеллектуальная собственность некоего товарища Петрова или денежный взнос товарища Петрова в размере одной тысячи рублей. Поскольку технология оценки долей никак не прописана юридически, ничто не мешает тому, чтобы имущество НПО "Энергия" было оценено так же, как интеллектуальный взнос товарища Петрова. При этом имущество НПО оценивается по остаточной стоимости на дату последней переоценки. А последняя переоценка была год назад, и за это время номинальная стоимость производственного объединения в результате инфляции выросла в 25 раз...

Что интересно: открутить обратно такие сделки, как правило, невозможно. Потому что вновь созданные акционерные общества тут же вносятся в какие-нибудь другие акционерные общества, и в составе этих обществ они ещё раз оцениваются, и переоцениваются, и вновь куда-то вносятся...

Абсолютно непробиваемая схема. Абсолютно неограниченных размеров хищения. Почему я вспомнил НПО "Энергия"? Именно с этим объединением была провёрнута самая крупная, самая скандальная сделка по вышеописанной схеме. Акционерное общество "КОЛО" — так называлось всё это безобразие. В это КОЛО были внесены цеха, производственные мощности крупнейшего космического комплекса России. А вместе с ними — интеллектуальный вклад товарища Кравченко, телевизионного начальника, бывшего руководителя Гос-

[1] Московские новости. 08.03.1992; Коммерсантъ. 02.03.1992, 09.03.1992; Российская газета. 02.03.1992.

телерадио. И не его одного. Много там было уважаемых людей в акционерах и в совете директоров.

Долго и тяжело я разбирался с этой историей, как только пришёл. Юридических инструментов в моём распоряжении ведь никаких не было. Уволил тогда своего зама Юткина, который подписывал документы по этому КОЛО. Пытался создать хотя бы пропагандистскую атмосферу, чтобы люди поняли: этого нельзя, ребята, это что-то нехорошее».

И в продолжение темы КОЛО — газета «Известия» 2 марта на последней полосе публикует информацию «Авария на Аничковом мосту». Специально или случайно эта статья была расположена под другой статьёй — «Последний день Петра Машерова», об автомобильной аварии, в которой 4 октября 1980 года погиб популярный руководитель советской Белоруссии.

Итак, *«28 февраля в 22 часа в Санкт-Петербурге на Аничковом мосту автомобиль ЗАЗ-968 выехал на полосу встречного движения и столкнулся с такси. В результате аварии пострадали пассажиры "Запорожца" — двое детей и взрослый. Управляла машиной Л. Чубайс.*

Практически сразу после того, как стало известно об этом ДТП, возникли слухи, что это не рядовая авария, а ни много ни мало покушение на родных председателя Госкомимущества России Анатолия Чубайса. Произошло ДТП практически на следующий день после того, как на заседании Правительства России был освобождён от должности заместитель Чубайса А. Юткин, оказавший поддержку в регистрации крупному военно-промышленному акционерному обществу, которое учредили ряд специальных предприятий и 14 физических лиц. По сути, боссы ВПК получили ощутимый удар и якобы не могли на него не ответить...»

Авария была, при этом водитель автомобиля «Запорожец» Л. Чубайс сама не справилась с управлением и выехала на встречную полосу. Газета в этом убедилась. Л. Чубайс в ГАИ города дала объяснение, в котором не высказывала предположений о том, что авария могла быть спровоцированной.

В аварии пострадала девочка Ольга — тезка дочери Чубайса (правда, в заметке ей 6 лет, а дочери Анатолия Борисовича на тот момент должно было быть никак не меньше 8 лет). Была ли Л. Чубайс первой супругой Анатолия Борисовича Людмилой, не отмечалось, но, судя по той активности, с какой ГАИ занималось этим делом, это можно было предположить.

Статья заканчивается таинственно: *«Начальник следственного отдела А. Пиликин комментировать слухи о вероятности покушения, естественно, отказался, но, говоря о выезде на встречную полосу, всё же обронил: "Тут не всё так просто"»*[1].

[1] Известия. 02.03.1992.

Всё было бы хорошо, если бы несколько ранее, 2 марта того же года, в «Российской газете» не вышло интервью председателя Госкомитета по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур Валентина Черногородского, посягнувшего на святое. Министр предал гласности планы по созданию на базе Газпрома другого экономического монстра, по сравнению с которым компания КОЛО была детской игрушкой. См. в главе про акции Газпрома.

Такой активности министра пережить уже было нельзя. 20 июля 1992 года Указом Президента РФ Валерий Черногородский был освобождён от должности председателя Антимонопольного комитета (ГКАП).

После выхода Закона «О биржах и биржевой деятельности» многие биржи озаботились и о правилах допуска (листинга) ценных бумаг к торговле на бирже.

Главной их целью было совместить минимальные требования к эмитентам ценных бумаг с тогдашним «диким» состоянием фондового рынка.

Эмитентов, добивающихся включения их ценных бумаг в реестр котируемых на бирже, обязали хотя бы предоставлять заверенные учредительные документы, копию зарегистрированного в Минфине РФ проспекта эмиссии и справку об оплате уставного фонда. Они должны были соответствовать следующим параметрам: для эмитентов банковских учреждений реальные активы должны были составлять не менее 50 млн рублей, количество акций — не менее 2,5 тыс.; для эмитентов-инвестиционных компаний, промышленных предприятий сумма реальных активов должна была составлять не менее 100 млн рублей, количество акций — не менее 5 тыс.

Согласно принятой, в частности, на МЦФБ методике, реальные активы исчислялись по формуле «уставный фонд за вычетом нематериальных активов (патенты, ноу-хау и др.)».

Комиссия этой биржи состояла из представителей акционеров МЦФБ, сотрудников биржи, а также экспертов Минфина, ЦБ, Госкомимущества и Российского фонда федерального имущества.

Тогда же отдел листинга МЦФБ в качестве первоначальной меры «чистки» рынка освободил список предлагаемых к продаже на МЦФБ ценных бумаг от акций иностранных эмитентов (включая и государства СНГ) на том основании, что они не прошли регистрацию в Минфине РФ.

Международную известность приобрёл и стал хрестоматийным для того времени крупный конфликт между иностранными акционерами и руководством АО «Коминефть». Суть корпоративного конфликта состояла в том, что это акционерное общество в начале 1994 года произвело выпуск дополнительных акций в связи с переоценкой основных фондов и присоединением

дочерних обществ. Распределение акций было осуществлено между акционерами, зафиксированными в реестре на дату проведения общего собрания (6 мая 1994 года) пропорционально размеру их долей в уставном капитале

Конфликт, длившийся почти два года, не мог быть разрешён в рамках имеющихся на тот момент правовых норм: инвесторы потеряли деньги из-за несовершенства корпоративного права. Оно показало, какие неразрешимые проблемы и конфликты возникали в условиях отсутствия качественного регулирования сферы рынка ценных бумаг. Подобные случаи в тот период имели массовый характер.

Редькин И. В.: *«Некоторые акционеры АО "Коминефть" продали свои акции серьёзным институциональным инвесторам (Brunswick, "Тройка Диалог", First Boston и другим), юридически сохранив за собой право на получение от общества дополнительных акций.*

Инвесторы, купившие акции после даты общего собрания не имели информации о происходящей эмиссии и условиях распределения дополнительных акций. Когда произошло размещение новых акций, их получили прежние владельцы акций, а не новые приобретатели. В результате были нарушены их интересы, доли которых в уставном капитале оказались размытыми. Переговоры инвесторов с акционерным обществом ничего не дали. Ситуация получила широкую огласку и приобрела характер международного скандала.

Инвесторы обратились за защитой прав в ФКЦБ России и напрямую к вице-премьеру А. Чубайсу. Анализ обстоятельств данного дела выявил ряд серьёзных недостатков правового регулирования рынка ценных бумаг, прежде всего информационную закрытость российского рынка. Надо было что-то делать.

Чтобы урегулировать ситуацию Д. В. Васильев сам отправился в Сыктывкар, и я полетел вместе с ним как эксперт.

По итогам поездки появилось предписание ФКЦБ России, сделанное буквально за один день. Примечательно, что подобный документ разрабатывался впервые, не было даже примерной формы, по которой его можно было сделать. Готовила его наша группа, занимающаяся "инфорсментом" — разработкой мер, направленных на принуждение к исполнению законодательства (А. Синенко, П. Хинкин и я). Потом предложенная нами форма предписания стала активно использоваться, а нам тогда явно помог предшествующий опыт прокурорской работы.

Однако АО "Коминефть" отказалась выполнять предписание ФКЦБ России, аргументируя своё решением тем, что они ничего не нарушали. И действительно подобную ситуацию регулировала инструкция Минфина о распределении акций в связи с переоценкой. Но в ней не было указания на то, что в ходе эмиссии существенную информацию предварительно следует раскрыть на рынке.

Такое положение дел было характерно для 1990-х годов, когда нарушение было очевидным, а защитить интересы пострадавшего было нечем, потому что несовершенная правовая база не предусматривала соответствующих положений.

Административным путём тогда решить конфликт вокруг АО "Коминефть" не удалось. Но мы всё же нашли выход из этой ситуации. Пришлось сделать разъяснительное письмо, в котором говорилось, что применять инструкцию Минфина следует только в части, не противоречащей Гражданскому кодексу. Также в нём говорилось, что необходимо публиковать информацию об эмиссии акций в изданиях тиражом не менее 10 тыс. экземпляров. А пострадавшим инвесторам было предложено обратиться к старым владельцам с иском о возмещении убытков со ссылкой на нормы Гражданского кодекса РФ.

Но, как говорится, нет худа без добра. Благодаря делу АО "Коминефть" я познакомился с очень интересным человеком, юристом Комиссии по ценным бумагам Республики Коми Андреем Габовым. Общаясь с ним в ходе нашей поездки, мы увидели его огромный потенциал. Впоследствии он влился в нашу группу экспертов ФКЦБ России, чтобы внести свой вклад в общую работу по созданию правовой базы фондового рынка. Сейчас Андрей Владимирович — известный юрист, доктор юридических наук, член-корреспондент РАН».

Формирование огромного слоя собственников в период приватизации поставило перед предприятиями серьёзные проблемы, связанные с необходимостью ведения реестра акционеров.

Первое Положение о реестре акционеров акционерного общества Госкомимущество России и Комиссия по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ утвердили 18 апреля 1994 года.

5 мая 1994 года Министерство финансов Российской Федерации выпустило Инструкцию № 59 «О порядке составления и представления эмитентами ценных бумаг отчётов об итогах выпуска ценных бумаг и о порядке составления и представления акционерными обществами годовых отчётов по ценным бумагам». Этот документ не распространялся только на банки и чековые инвестиционные фонды.

12 июля 1995 года вышло Постановление ФКЦБ № 3, утвердившее «Временное положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг».

Гордон А. Р.: *«Но и оно было внутренне противоречивым и не соответствовало закону. В общем, было совершенно безобразное, по нему невозможно было работать. Мы в ПАРТАДе собирались и думали, что делать дальше».*

Абрамов А. Е.: *«В разработке этих документов мне довелось принимать непосредственное участие. Как известно, самые первые версии документа, когда только начинают вырабатываться общие понятия и подходы, явля-*

ются наиболее сложными. Но то время отличалось каким-то неповторимым романтизмом и энтузиазмом. Может быть, все уже забыли, но у официального экспертного совета при ФКЦБ России, который был введён ФЗ "О рынке ценных бумаг", был предшественник — совет, возглавляемый тогда Андреем Волгиным. Под каждое направление регулирования проводились тематические встречи, где участники рынка делились своими идеями и предложениями. Было меньше официоза, но такие встречи были чрезвычайно продуктивными».

30 августа 1995 года Постановлением ФКЦБ № 6 был утверждён «Временный порядок лицензирования деятельности по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг». Согласно ему, запрещалось совмещение регистрационной и других видов деятельности.

Обязательным условием получения лицензии юридическим лицом стало наличие в его уставе положений об осуществлении деятельности по ведению реестров как исключительной (кроме депозитариев, паевых инвестиционных фондов, а также банков, не осуществляющих иных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг).

Эмитент был обязан передать реестр независимому реестродержателю, если число владельцев ценных бумаг превышает 500 (раньше 1000). Кроме этого, чётко определялся стандартный перечень документов, необходимых для регистрации и внесения в реестр (ранее регистраторы требовали до 18 видов документов). Полная информация о реестре становилась доступна лишь владельцу более 1% голосующих акций. Более мелкий акционер мог узнать лишь процентное отношение его пакета акций к уставному номиналу. При этом не оговаривались вопросы проверки, нотариального заверения и гарантии подписи на передаточных распоряжениях и сертификатах ценных бумаг и отсутствует ориентировочный прейскурант услуг регистраторов.

Постановление определило требования к размеру собственного капитала компаний-лицензиатов, прейскуранту на услуги регистраторов (установлен максимальный размер платы за открытие лицевого счёта, перерегистрацию ценных бумаг, предоставление выписки из реестра.

Следует отметить и случаи экзотического поведения эмитентов — в единственном субъекте России (Татарстане) весь этот период выпускались бумажные акции вновь возникающих акционерных обществ. Они имели хождение и находились в огромном хранилище в городе Казани.

Некоторые примеры первых собраний акционеров. На начальном этапе деятельности только что созданных акционерных обществ сложным и совершенно не ясным действием оказалось проведение общих собраний акционеров. Занимались этим компании-регистраторы.

Одним из первых стало проведение собрания акционеров ГК «Космос».

Мишин Ю. В.: «*У этого общества было около 40 тыс. акционеров. Возник вопрос: как их собрать и провести собрание? Руководство ГК “Космос” было готово даже арендовать стадион “Лужники”. Консультанты ОЛМА предложили методику приглашения и регистрации акционеров для участия в общем собрании, в результате исполнения которой на собрании физически присутствовало, как правило, не более 1000 человек.*

Собрание прошло на территории предприятия. Актовый зал на 1000 мест вместил всех пришедших акционеров. Сидели на ступеньках в проходах, стояли вдоль стен. Пришло очень много пожилых людей. Все были активны, ведь они впервые участвовали в управлении известным предприятием. Звучали бесконечные предложения, возникали споры, многие рвались выступать. Остановить людей было очень сложно. Собрание шло с 10 утра до 8 часов вечера, но все решения были приняты».

Не менее бурным было первое собрание акционеров АО «Торговый дом ЦУМ».

Ячник О. Е.: «*ЦУМ в этот период выглядел удручающе: огромное количество мелких лавочек, магазинчиков, прилавков. Магазин больше напоминал рынок, только под крышей. Поэтому участникам собрания очень хотелось своими предложениями научить работников ЦУМа, как надо торговать. Активны были и представители чековых инвестиционных фондов, которые участвовали в аукционе. Собрание завершилось избранием совета директоров, в котором меня впоследствии выбрали председателем.*

В 1994 году ОЛМА консультировала отдельные направления финансовой деятельности АО “Торговый дом ЦУМ”, который по распоряжению московского правительства был включён в список первоочередных объектов, подлежащих реконструкции к празднованию 850-летия Москвы. При этом предусматривались только коммерческие пути финансирования проекта. Мы тогда определили объём средств, необходимый для осуществления проекта, и компания ОЛМА стала финансовым консультантом ЦУМа.

Была разработана комбинированная схема финансирования проекта реконструкции, которая объединяла не только коммерческие и льготные кредиты, но и дополнительную эмиссию акций АО».

Уже в 1995 году активность мелких акционеров сойдёт на нет — акционерные общества не только не платили дивидендов, но даже перестали считать нужным обещать их выплату.

Вот один из примеров работы эмитентов с регистратором.

Котенко Д. А.: «*Самым необычным для нас стал процесс заключения договора с КамАЗом. В библиотеке (библиотека ВАСХНИЛ в Орликовом пер.), где мы арендовали площади, помещений было немного, и мы с Алексеем Королёвым*

и Андреем Дмитриевым сидели вместе в слабо приспособленном для работы кабинете. И конечно, совсем не престижном. И вот однажды открывается дверь, и гость представляется: "Я директор московского представительства КамАЗа Юрий Барон". Вместе с ним приехал один из вице-президентов автозавода.

Сходу гости предложили передать нам свой реестр. Я спрашиваю: "Мы-то чем это заслужили?" Выяснилось, что они рассчитывали разместить выпуск в Лондоне, чего-то вроде депозитарных расписок, ADR. Перед ними в Лондоне выставили чек-лист, в одном из пунктов которого значилось: "Реестр должен находиться у независимого регистратора". Наши гости навели справки, увидели, кто наши партнёры и клиенты, и сделали выбор в нашу пользу.

Пока камазовцы пили чай, мы успели подготовить контракт на условиях, которые были нам интересны. Чёткой тарифной политики у нас к тому времени не было. Всё подбиралось сугубо индивидуально, и с КамАЗом мы договорились не торгуясь.

Намного сложнее тот же самый вопрос приходилось решать с другим российским автогигантом АвтоВАЗом. Было множество переговоров, поездки наших представителей в Тольятти. Переговоры затягивались, руководство АвтоВАЗа ставило одно условие за другим. Остановились мы на том, что открываем собственный филиал в Тольятти, устанавливаем особые условия обслуживания акционеров АвтоВАЗа с перекрёстным управлением и контролем нашего тольяттинского филиала».

В июне 1998 года сотрудники следственно-оперативной группы МВД Татарии, проверяющие деятельность АО «КамАЗ», возбудят уголовное дело по фактам злоупотребления служебными полномочиями и незаконного отчуждения крупного пакета камазовских акций. В материалах дела будет фигурировать бывший председатель комитета по собственности КамАЗа Юрий Барон.

«В январе этого года следственная группа начала проверку одного из дочерних предприятий КамАЗа — АО "Аргамак", открытого в Москве в 1992 году. В совет директоров "Аргамака" входили бывший президент КамАЗа Николай Бех, бывший вице-президент Леонид Комм и бывший председатель комитета по собственности Юрий Барон. В течение 1992–1993 годов "для успешного привлечения инвестиций" КамАЗ передал по номинальной стоимости "Аргамаку" 13 564 тыс. своих акций. Из них 7300 тыс. штук были заложены под кредиты в московские банки, а 425 тыс. — проданы. К 1996 году "Аргамак" вложил в недвижимость Москвы 10,6 млрд рублей и ещё на 9,4 млрд рублей приобрёл ликвидные пакеты акций других предприятий.

16 июня 1997 года, за месяц до начала проверки КамАЗа, его совет директоров под предлогом реструктуризации долгов решил отказаться от учредительства в "Аргамаке" и выкупить у него свои акции. В результате между сторонами был подписан договор обмена ценными бумагами. Завод отдавал

“Аргамаку” его же акции, а фирма передавала оставшиеся у неё акции КамАЗа. Однако на тот момент числившиеся за “Аргамаком” камазовские акции уже были заложены под кредиты различным банкам. “Аргамак” же по этому договору автоматически освобождался от долгов и становился полноправным владельцем своего имущества. По подсчётам следователей потери завода от сделки составили около 148 млрд рублей.

Подписал договор председатель комитета по собственности КамАЗа Юрий Барон»[1].

В заключение несколько историй, рассказанных консультантом Сергеем Наумовым, связанными с «битвами за реестры».

В середине лихих девяностых бурно шёл процесс акционирования предприятий. Для акционерных обществ с количеством акционеров более 500 было установлено обязательное требование: передать ведение реестра акционеров независимому регистратору. В этой связи регистраторский бизнес получил мощный импульс для развития. Между регистраторами обострилась конкурентная борьба за богатых эмитентов, их руководители денно и нощно путешествовали от одного эмитента к другому с целью заключения выгодного договора на ведение реестра.

И вот в одном из волжских областных центров наш знакомый директор регистратора приехал на переговоры к директору местного ликёроводочного завода. Тот его радушно принял и поставил условие: сначала отведаем нашей продукции (кстати, весьма недурной. — *С. Н.*), а потом поговорим о деле...

Знакомство затянулось... «После литра выпитого» директор регистратора неуверенной походкой направился на выход. Но новый друг окликнул его в дверях:

— А ты чего приходил-то?

Заплетающимся языком директор регистратора пробубнил:

— Да вот... хотел с вами заключить договор на это... как его... А! На ведение реестра акц-ц-ц-ционеров.

Директор ЛВЗ вскочил на ноги (вот что значит систематическая тренировка!), обнял нового друга, многократно расцеловал его и сказал, что всё решено, пусть присылает специалистов заключать договор, а в календаре неуверенно записал: «Реестр».

Приехавшие сотрудники регистратора были обескуражены, когда узнали, что договор на ведение реестра акционеров ЛВЗ уже заключён с другим регистратором.

Оказалось, что директор ЛВЗ не совсем адекватно зафиксировал в памяти суть достигнутых договорённостей и поручил своему помощнику заклю-

[1] *Гоголев А.* Руководители КамАЗа промотали его акции // Коммерсантъ. 04.06.1998.

чить договор на ведение реестра с независимым регистратором. А тот нашёл по справочнику первого попавшегося регистратора и заключил договор с ним.

Мораль: не пей на работе!

Другой случай произошёл в славном городе Ярославле. Там мы познакомились с удивительно обаятельными людьми — директором регистратора Алексеем Фаминским (коренной москвич, приехавший в Ярославль по окончании офицерской карьеры и влюбившийся в этот прекрасный город) и его заместителем Марком Баснером (родным братом известного композитора Вениамина Баснера, написавшего «С чего начинается Родина?»).

Марк, помимо прочего, имел явный поэтический талант и периодически без напряга сочинял эпиграммы на своих коллег. Я запомнил одну из них — на коллегу, который был фанатом-альпинистом и большим поклонником женского пола. Она звучала так:

«Альпинизм — он не ради проформы,
Ты давно уже всем доказал:
Лучше форм могут быть только формы,
На которых ещё не бывал».

И вот, наши друзья договорились с руководством одного эмитента о заключении договора на ведение реестра его акционеров. Руководитель эмитента позвонил с дороги: «Едем к вам, накрывайте поляну!» Что и было немедленно сделано. Через полчаса он позвонил снова: «Через полчаса будем у вас!» Полчаса превратились в три, в течение которых руководитель эмитента ещё несколько раз уверил Алексея и Марка, что вот-вот подъедет.

Марк не выдержал и перезвонил руководителю эмитента по городскому телефону (мобильная связь тогда только появлялась. — *С. Н.*). Снявшая трубку секретарша сообщила, что шеф ещё не выезжал, и поездки к регистратору в его планах нет.

Разъярённый Марк немедленно послал факс:

«О, ты, чей стиль такой свободный,
Купи ты катер быстроходный
И на этом катере
Катись к е...й матери!»

Акции Газпрома

5 ноября 1992 года вышел Указ Президента Российской Федерации № 1333 «О преобразовании Государственного газового концерна “Газпром” в Российское акционерное общество “Газпром”». Началось первое преобра-

зование этого станового хребта российской экономики, крупнейшего в мире монополиста по производству и транспортировке газа.

Но прежде чем рассказать об этом документе, сделаем небольшое историческое отступление.

2 марта того же года в «Российской газете» вышло интервью председателя Госкомитета по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур Валентина Черногородского, посягнувшего на святое. Министр предал гласности планы по созданию экономического монстра.

«На основе государственного концерна “Газпром” сейчас создано акционерное общество закрытого типа. Учредителями выступают Госкомимущество России, Госкомимущество Беларуси и Кабинет министров Украины. Уставный фонд — 73 млрд рублей. Россия внесла практически все месторождения, всю промышленность на сумму 65 млрд. Беларусь — менее миллиарда и Украина — 7 млрд. В высший орган акционерного общества — совет директоров — входит известный нам Юткин (снятый за попытку создания компании “КОЛО” заместитель председателя Госкомимущества России Александр Юткин). Причём, решения совета принимаются по принципу консенсуса. И теперь, чтобы заправить зажигалку в России, я должен договориться об этом и с двумя остальными соучредителями. Практически вся газовая промышленность республики теперь принадлежит этому акционерному обществу.

Я не думаю, что Газпром стремится к непосредственному захвату госсобственности для её передачи частным лицам. Но документами акционерного общества такая возможность допускается. По прежней схеме не исключается присутствие физических лиц. Можно выпустить дополнительный пакет акций на несколько миллиардов и продать их ограниченному числу людей. Совет директоров волен определить — кому. А в качестве оплаты принять всё ту же интеллектуальную собственность. Всё это уставом допускается. Так что этот документ полностью отвечает на вопрос о том, возможна номенклатурная приватизация или нет. <...>

Пока они не могут открыть расчётного счёта из-за сопротивления нашего комитета. А мы считаем, что в данном случае возникнет ещё более страшный вариант, чем с КОЛО.

— Скажите, но без председателя Госкомимущества такой вопрос разве мог быть решён?

— Его подписи на документах нет. Я ему позвонил и письменно известил об этом.

— И какова реакция?

— У меня есть основания считать, что Госкомимущество нас поддерживает. Но с утра меня доставал по вертушке председатель концерна “Газпром” Черномырдин: мол, все правительства подписали, а ты что, пуп Земли?

— Валерий Петрович, но в состоянии ли ваше ведомство остановить всё это?

— У комитета хватает и других задач, а для защиты интересов государства и создано Госкомимущество. У нас же законное основание для сдерживания номенклатуры только одно: когда внеэкономическими путями акционерные общества получают преимущества на рынке.

Как человека меня не может не возмущать вся эта "прихватизация". Не говорю уже о том, что кроме вертушечного шантажа, который идёт со всех сторон, уже начинаются физические угрозы. Поверьте, это не моя личная блажь. Если мы допустим подобную растащиловку, цивилизация в этой стране кончится. И если я чего-то не понимаю, то я должен уступить место другому. У меня есть имя — это единственное, что я оставлю в наследство своим детям»[1].

20 июля 1992 года Указом Президента РФ Валерий Черногородский был освобождён от должности председателя Антимонопольного комитета (ГКАП).

В качестве официальной мотивировки снятия председателя ГКАП на него возлагалась ответственность за бездействие в области контроля за многочисленными процветающими российскими монополиями. Как заявил руководитель группы советников правительства Алексей Улюкаев, после ухода Черногородского возникла *«надежда, что появится хоть какая-то антимонопольная политика»*.

Эксперты, однако, отмечали, что в «деле председателя ГКАП» решающими являлись мотивы не столько экономической целесообразности (наличия или отсутствия реальной работы комитета), сколько политической благонадёжности (принадлежности председателя комитета к команде правительства). Настойчивость правительства в приобретении ГКАП и смене его руководителя объяснялась, в первую очередь, подготовкой к активизации процесса приватизации и изменениям в отношениях форм собственности, предполагаемой вторым этапом реформы, в чём Антимонопольному комитету отводилась значительная роль[2].

Бочин Л. А.: *«Припоминается встреча В. С. Черномырдина (был в ту пору главой Газпрома) с В. П. Черногородским. Виктор Степанович просил согласование на уже подписанном Президентом России указе о приватизации его концерна. При этом 50% акций Газпрома, согласно указу, отходили Украине... Наш отказ в визе и активные действия Валерия Петровича спасли ситуацию (а то б мы сейчас имели...), и указ не вышел! Газпром сохранился за Россией,*

[1] Российская газета. 02.03.1992.

[2] КоммерсантЪ. 27.07.1992

но об этом факте знают единицы людей. Что-то подобное было с попыткой акционировать Совинцентр Торгово-промышленной палаты СССР. Таких примеров были тысячи, и отказы ГКАП в ускоренных (и во многих случаях мошеннических) схемах приватизации вызывали раздражение»[1].

Но вернёмся к указу 5 ноября 1992 года. В нём говорилось, что РАО «Газпром» создаст единый фонд стабилизации и развития для поддержания мощностей по добычи газа и нефти, а также финансирования общеотраслевых и других затрат за счёт отчислений от себестоимости продукции и прибыли, остающейся в распоряжении общества.

Нечаев А. А.: *«Создание такого фонда пролоббировал сам Газпром. Полагаю, что дело не обошлось без активного участия В. С. Черномырдина. Никакое другое акционерное общество не имело подобных фондов в своём распоряжении. Они существовали только для отраслей в целом»*[2].

Председатель Антимонопольного комитета Леонид Бочин вспоминает, что, как-то мэр Москвы Юрий Лужков, намекая на газпромовское прошлое Виктора Черномырдиным, сказал: «Нельзя лягушке поручать осушать болото»[3].

Устанавливалось, что все акции РАО «Газпром» на момент учреждения принадлежат Российской Федерации. В уставной капитал РАО были включены все металлообрабатывающие предприятия, ранее входящие в концерн, единая система газоснабжения, контрольный пакет акций акционерных обществ, образуемых на базе газодобывающих предприятий (типа Надымгазпрома), предприятия, транспортировавшие газ (Мострансгаз и др.), внешнеторговая компания «Газэкспорт», профильные НИИ, снабженческие предприятия, специальные станции технологической связи, центральное диспетчерское управление, управление газового надзора и много прочего.

Нечаев А. А.: *«В уставной капитал Газпрома включили доли участия и пакеты акций, принадлежавшие концерну в российских и зарубежных предприятиях и организациях, поскольку к тому времени Газпром уже имел определённую собственность в ФРГ и в ряде других европейских стран, а также в бывших советских республиках»*[4].

В течение трёх лет с момента учреждения доля Российской Федерации должна была составлять не менее 40 % его акций (Указом Президента Россий-

---

[1] *Бочин Л. А.* Никогда такого не было, и вот опять... (некоторые воспоминания о конкуренции в России). М.: Прогресс-Традиция, 2019. С. 92.

[2] *Нечаев А. А.* Россия на переломе. Откровенные записки первого министра экономики. М.: Русь-Олимп; Астрель, 2010. С. 426.

[3] *Бочин Л. А.* Никогда такого не было, и вот опять... (некоторые воспоминания о конкуренции в России). М.: Прогресс-Традиция, 2019. С. 177.

[4] *Нечаев А. А.* Россия на переломе. Откровенные записки первого министра экономики. М.: Русь-Олимп; Астрель, 2010. С. 428.

ской Федерации от 20.03.96 года № 399 этот срок будет продлён ещё на три года). Привилегированные акции не предусматривались.

Правительству было поручено при подготовке проекта Государственной программы приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации на 1993 год подготовить предложения и о приватизации РАО «Газпром».

В течение 1992–1993 годов до 15% акций РАО «Газпром» следовало продать в порядке закрытой подписки членам трудовых коллективов и администрации предприятий, объединений и организаций Единой системы газоснабжения, входящих в РАО «Газпром», на льготных условиях. установленных законодательством Российской Федерации о приватизации.

Нечаев А. А.: *«В середине 90-х годов произошла загадочная и беспрецедентная история по передаче госдоли в Газпроме в траст тогдашнему его руководителю Р.И. Вяхиреву. В соответствии с данным указом в течение 1992–1993 годов до 15% акций РАО "Газпром" в порядке закрытой подписки продавались членам трудовых коллективов и администрациям предприятий на льготных условиях. Это был царский подарок лоббистам отрасли. 15% акций Газпрома — это не 15% акций какой-нибудь маленькой фабрики по производству скобяных изделий»*[1].

Ваучерная приватизация Газпрома

14 марта 1994 года вышло Распоряжению Госкомимущества России № 508-р «О порядке продажи за приватизационные чеки акций Российского акционерного общества "Газпром"», утвердившее соответствующее Положение и отдельное Положение о порядке продажи за приватизационные чеки акций Российского акционерного общества «Газпром» на территории Ямало-Ненецкого автономного округа. В нём предусматривалась продажа за рубли 0,1% акций РАО «Газпром» первой эмиссии гражданам, относящимся к малочисленным народам Севера.

Почти на излёте «народной» приватизации по акциям Газпрома начались закрытые чековые аукционы. На них выносилось 28,7% общего количества акций РАО «Газпром», выпущенных в соответствии с проспектом эмиссии, зарегистрированным Управлением государственных ценных бумаг и финансового рынка Министерства финансов Российской Федерации 20 мая 1993 года.

Руководство концерна, поддерживаемое тогдашним премьером Виктором Черномырдиным, активно сопротивлялось общим принципам приватизации, которые предусматривали равные возможности для всех жителей страны.

---

[1] *Нечаев А.А.* Россия на переломе. Откровенные записки первого министра экономики. М.: Русь-Олимп; Астрель, 2010. С. 428.

Поскольку при проведении приватизации были введены специальные ограничения, направленные против иностранцев, Газпром в ходе ваучерного аукциона был оценен меньше чем в 228 млн долларов, или примерно в одну тысячную часть той суммы, в которую оценивали его иностранные инвестиционные банки[1].

Сами газовики изобрели сложности для своей чековой приватизации, настояв на том, чтобы акции предприятия не выставлялись единым пакетом и в аукционах Газпрома могли принимать участие только физические лица. Таким образом, они возводили эшелонированную оборону перед крупными инвесторами, не желая конкурентов в управлении компанией.

Акции Газпрома были проданы на закрытых чековых аукционах населению 60 из 89 российских регионов, в которых якобы располагалось имущество Газпрома. Распределялись акции пропорционально стоимости имущества в каждом из отмеченных субъектов Федерации — кто это имущество оценивал, было неясно.

Таким образом, на 5-миллионный Санкт-Петербург, ныне ставший «столицей» Газпрома, было выделено лишь 42 тыс. акций Газпрома, в то время как на полуторамиллионную Ленинградскую область — порядка 400 тыс. акций номиналом по 1 тыс. рублей[2].

Самый большой из выставляемых на региональные аукционы пакетов — 5,2% от уставного капитала продавался на территории Ямало-Ненецкого округа.

Аукционы проходили в каждом регионе отдельно, а принимать участие в аукционах, как уже говорилось, могли только физические лица, постоянно проживающие на территории соответствующего региона — чековые фонды повсеместно выпали из списка претендентов на эти акции. Сравнивая количество акций и жителей, несложно было заранее определить наиболее «привлекательные» регионы. К таковым, помимо главного центра добычи газа — Ямало-Ненецкого округа, можно было отнести не только Тюменскую область, но и, например, Вологодскую, Пермскую и Свердловскую области, а также Удмуртию и Марий Эл. Жителям же Москвы и Петербурга явно ничего не светило. Так, каждый москвич, участвовавший в таком аукционе, получил в среднем по 50 акций номиналом 10 (неденоминированных) рублей на чек, а петербуржец — 65. А вот в Тюменской области такие граждане оказались куда более состоятельными — 2100 акций на чек, или 32 823 доллара США на пике их цен в те времена. В лидерах же по числу акций на ваучер оказались Пермская область — 6000 и Марий Эл — 5900.

---

[1] *Хоффман Д.* Олигархи. Богатство и власть в новой России. М.: КоЛибри, 2007. С. 233.

[2] *Несвижский В.* Питерский ВПК пойдёт с молотка // Сегодня. 04.06.1994.

Для Ямало-Ненецкого округа была сделана поблажка: в аукционе, кроме жителей могли принять участие и не прописанные здесь работники бюджетных организаций и организаций, обеспечивающих освоение газоконденсатных месторождений.

Впрочем, с ямальскими акциями произошёл конфуз. Дело в том, что ассоциация «Ямал — потомкам!», представитель «привилегированных народов» Крайнего Севера, призывала всех жителей Ямало-Ненецкого автономного округа сдавать свои чеки в чековый фонд «Ямал». Призывы, видимо, оказались небезуспешными, и т. к. чековых аукционов на территории округа практически не проводилось, чековый фонд-монополист набрал изрядное количество чеков. После чего жители округа и сам фонд столкнулись с проблемой. Жителям Ямала можно было участвовать в чековом аукционе Газпрома, да нечем, а «Ямалу» было чем, да нельзя. Хоть чеки своим акционерам раздавай[1].

Как выходили из этой истории ямальцы, выяснить не удалось. Не помог даже Сергей Аркадьевич Попов, с 1997 года по нынешнее время возглавляющий Главное управление Банка России (в которую входил округ. В тот период он только начинал работать в ГУ).

Попов С. А.: *«Я тогда тоже сдавал на этот аукцион 6 ваучеров, полученных членами нашей семьи и видел, как некий молодой человек принёс в комиссию целый дорожный чемодан с чеками».*

Может быть, таким образом и решались проблемы «коренного народа Севера»...

Кстати, в Докладной записке председателя Государственного Комитета по управлению государственным имуществом В. П. Полеванова от 18 января 1995 Председателю Правительства РФ В. С. Черномырдину «Анализ первого этапа приватизации и предложения по его совершенствованию» упоминался некий Василий Юрьевич Тимофеев (Тюменская область), купивший 210 млн акций Газпром, заплатив за них 2 млрд 100 млн рублей.

Нечаев А. А.: *«Однако и здесь были сделаны колоссальные исключения, на мой взгляд, ничем не обоснованные. Руководители газового монополиста вновь продемонстрировали недюжинные лоббистские способности. За ваучеры акции Газпрома под благовидным предлогом заботы о коренных народах преимущественно продавались в регионах, где были расположены основные газодобывающие предприятия Газпрома. В результате, в отличие от других предприятий, покупательная способность ваучера, а соответственно, и его цена при приобретении акций Газпрома колебалась по регионам в сотни раз. Так, в каком-нибудь маленьком северном автономном округе, где добывался газ,*

[1] Обзор приватизации // Коммерсантъ. 19.04.1994.

можно было купить акции Газпрома чрезвычайно дёшево. Населения там мало, и спрос на акции объективно был невысок, а "чужаков" не пускали. За один ваучер можно было получить несколько акций Газпрома, тогда как в центральных регионах, если акции газовой компании там вообще продавались, за одну акцию нужно было выложить несколько приватизационных чеков, а иногда и несколько десятков»[1].

Можно было увидеть заявление от некого гражданина с длинной, не запоминающейся фамилией, сдающего сразу большое количество ваучеров, место жительства которого указывалось коротко: «Вангапурская тундра».

Сегодня, когда либерализация рынка акций Газпрома давно прошла, и о так называемых серых схемах владения почти не вспоминают, уже можно говорить о том, что в Тюменской области, например, основными инвесторами выступали не столько местные жители, сколько «скрытно», целый ряд финансовых компаний. Схемы были сложны и акции потом при хорошем исходе ещё долго передавались юридическим лицам с помощью дарения, внесения в уставный капитал и многих других уловок. Впрочем, изначально все понимали, что простых путей не будет.

Агроскин В. В.: *«Нами были найдены люди в регионах, которым мы доверили распоряжаться сотнями тысяч ваучеров и которые по нашему заданию скупали акции. До того момента, пока не были сняты ограничения, они были хранителями растущих в цене акций для крупных иностранных инвесторов. Некоторые имели пакеты в сотни миллионов долларов.*

Люди, которым мы доверили в Ханты-Мансийске, рассчитались с нами полностью, получив, конечно, хорошее вознаграждение».

В торговлю включились и иностранные «инвесторы».

Агроскин В. В.: *«Для того чтобы обойти ограничения, использовалась классическая схема Back to Back, когда деньги получаются за рубежом и перегоняются в Россию, а акции покупаются через аффилированные компании. Западные юристы быстро подготовили пакеты документов, и схему реализовывали все, кому не лень. И она дожила до объединения рынков, все же, кто в неё поверил, получили огромные прибыли. Российские цены выросли до западных, а не наоборот.*

Эта схема имела неожиданные последствия — большому количеству российских компаний, продавших акции Газпрома западным покупателям, за год-полтора до этого, пришлось платить огромные налоги с этих огромных прибылей.

После этого была придумана схема, как вернуть деньги из российского бюджета — схема Магницкого. Офшорки Браудера, на которые были по фальши-

---

[1] *Нечаев А. А.* Россия на переломе. Откровенные записки первого министра экономики. М.: Русь-Олимп; Астрель, 2010. С. 429.

вым делам возвращены деньги из бюджета, — это как раз те компании, используемые для схемы приобретения акций Газпрома».

Американский публицист Павел Хлебников отмечал, ссылаясь на экспертов CS First Boston, что будь Газпром западной компанией, только его газовые ресурсы стоили бы на рынке от 300 до 700 млрд долларов. А его продали на аукционах за 250 млн долларов. По его словам, по сути, аукцион был подтасован. Во-первых, многие торги проходили в отдалённых сибирских городах, где всем заправлял Газпром. Во-вторых, иностранцам было запрещено покупать акции. В-третьих, управляющие получили право первого выбора при любой перепродаже акций Газпрома на вторичном рынке, им также разрешили отказывать в регистрации акционерам, если те им не нравились.

Осенью 1993 года руководство Газпрома обратилось в Первый ваучерный инвестиционный фонд Михаила Харшана с предложением продать 530 тыс. ваучеров, чтобы воспользоваться ими на предстоящем аукционировании их компании (это количество равнялось одной восьмой всех ваучеров, которые в конечном итоге участвовали в аукционе Газпрома). Харшан хвастался, как ему удалось вздуть цену ваучеров на фондовой бирже и вынудить руководство Газпрома заплатить как минимум вдвое больше, чем пришлось бы, скупай они ваучеры медленно и постепенно. «Они чиновники, к тому же провинциалы. Соображают туго», — говорил Харшан с ухмылкой.

Этот тезис можно поставить под сомнение — в конечном счёте руководители Газпрома остались в выигрыше. Поскольку приватизация Газпрома проводилась с учётом интересов руководства и сотрудников этой компании, акции продавались по баснословно низкой цене. К примеру, в республике Марий Эл из цены акций следовало, что вся компания стоит всего-навсего 80 млн долларов, а в северном промышленном городе Пермь — 79 млн долларов. Если исходить из средней продажной цены акций Газпрома, получалось, что цена этой компании — 250 млн долларов.

Бочин Л. А.: *«В 1994 году за один ваучер в Перми можно было купить 6 тыс. акций РАО “Газпром”, в Москве же — только 50 акций. Вот вам реальная “цена” ваучера.*

Указом президента предусматривалось 5,2% акций Газпрома продать за ваучеры на открытом аукционе в Ямало-Ненецком округе и исключительно малочисленным народам Севера. Чтобы перевести эти акции на деньги, каждый из тех, кто считался малочисленным народом, разбогател сразу на 4 млн рублей, включая стариков и младенцев. Так было бы, если акции действительно достались ямальцам и ненцам. Однако, как уже было сказано, тотальная безграмотность и отсутствие достоверной и понятной информации дали счастье совсем другим собственникам».

Это подтверждает и генеральный директор инвестиционной компании «Кольчуга» Михаил Кобищанов.

Кобищанов М. Ю.: *«Хорошо мы поучаствовали в аукционе по Газпрому в Астрахани, взяв за 200 тыс. долларов до 30% квоты области. Там был третий по выгодности курс акций. В 1995 году к нам обратились представители концерна и добровольно-принудительно предложили продать наш пакет. Что мы и сделали не без собственной выгоды, доход в 100 раз превысил наши расходы. А ведь тогда, когда мы приобретали акции, считалось, что они никому не нужны, т.к. цены на нефть и газ были низкими».*

Предложив в обмен на акции гигантское количество ваучеров, приобретённых у брокеров вроде Харшана, руководство Газпрома собрало у себя 15% акций компании, оно же получило право распоряжаться при голосовании 35% акций, которые оставило за собой государство[1].

Цена компании, приватизированной за 250 млн долларов, стоила на российском фондовом рынке в августе 1997 года уже почти 40,5 млрд долларов.

1 июля 1994 года в московское областное отделение РФФИ прорвался молодец в спортивных штанах и с большой сумкой, чуть ли не устроивший драку с охраной.

Игин Н. Н.: *«Он заявил, что ему нужна правда: "Я хочу сдать чеки, потому что не смог этого сделать вчера". Я у него выяснил, где он это пытался сделать и стал выяснять причины произошедшего. Приход его мне подтвердили, такого шумного клиента нельзя было забыть. Тогда гость пояснил, что ему нужны были непременно акции Газпрома. Но у него не было паспорта, т.к. он только что вышел из заключения. Тогда я объяснил ему, что и я не могу принять его ваучеры. Предложения взять на себя ответственность и посодействовать выделению акций АвтоВАЗа или каких-то других он не принял.*

Разговор продолжался часа полтора, так мы и не решили этот вопрос. Когда он спросил, а кто ему может помочь, я ответил, что разве что Чубайс.

В результате упорный инвестор дошёл до Липкина, но акционером Газпрома он так и не стал, во всяком случае в тот раз».

Вторичный рынок

По словам известного американского историка-публициста Павла Хлебникова (впоследствии застреленного), премьер-министр Виктор Черномырдин неплохо нажился на приватизации Газпрома и бесчисленных сделках по экспорту нефти и газа. Якобы, по оценке ЦРУ, личное состояние Черно-

[1] *Хлебников П.* Крёстный отец Кремля Борис Березовский, или История разграбления России. М.: Детектив-Пресс, 2001. С. 134.

мырдина в 1996 году составляло 5 млрд долларов. Когда комитет Конгресса США попросил прокомментировать эту информацию директора ЦРУ Дейча, тот дипломатично ответил: «Я с удовольствием поговорю с вами на эту тему в другом месте»[1].

15 апреля 1994 года РФФИ и РАО «Газпром» подписали договор о сотрудничестве. В августе было создано ЗАО «ДРАГа» — специализированный регистратор «Держатель реестров акционеров газовой промышленности» — реестродержатель крупнейшего российского эмитента ОАО «Газпром».

РФФИ поручалось ускорить подведение итогов Межрегионального всероссийского аукциона на акции РАО «Газпром». Спешили так, что даже напомнили всем заинтересованным лицам, что персональную ответственность за соблюдение сроков продажи акций приватизируемых предприятий несёт председатель соответствующего фонда имущества.

РАО «Газпром» было рекомендовано принять меры, обеспечивающие эффективную работу депозитарной системы и ведения реестра акционеров. Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте Российской Федерации поручено оказывать необходимое содействие РАО «Газпром» в организации рынка акций РАО «Газпром».

Сахаров В. Б.: «*В 1993 году мы на бирже установили первые в стране удалённые терминалы. Это произвело большое впечатление: ведь с помощью них в торгах мы участвовали даже из офиса компании Bloomberg в Нью-Йорке выходили.*

После этого меня выдернули в Москву, познакомили с Вяхиревым и спросили могу ли я сделать такую же систему для торговли акциями Газпрома, и тем самым увеличить стоимость их акций.

После этого мы подписали договор с банком "Империал", акции были переданы в наш депозитарий и практически сразу большую партию купил по 5 долларов фонд Рокфеллера».

Исходя из необходимости обеспечить интересы инвесторов и выйти на подлинную рыночную цену на акции РАО «Газпром», РФФИ поручалось 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 акций РФФИ обязали предусмотреть в договоре право РАО «Газпром» на заключение соответствующих договоров с финансовыми брокерами.

---

[1] *Хлебников П.* Крёстный отец Кремля Борис Березовский, или История разграбления России. М.: Детектив-Пресс, 2001. С. 115; Committee on International Relations. P. 18, 19.

Вся денежная выручка от реализации акций объявлялась средствами от приватизации и подлежала распределению по целевому назначению, установленному пунктом 8.11 Государственной программы приватизации, утверждённой Указом Президента РФ № 2284 от 24 декабря 1993 года.

Когда 30 августа 1994 года финансовая компания «Российский брокерский дом С. А. & Co» первой приступила к котированию акций РАО «Газпром», курс покупки акций Газпрома составлял 14 тыс. рублей. Акции Газпрома сразу стали получать только одностороннюю котировку — брокеры лишь покупали ценные бумаги Газпрома, не желая продавать их на открытом рынке.

После 1 июля 1994 года Правительству Российской Федерации поручалось решить вопрос о досрочной реализации акций РАО «Газпром», закреплённых в федеральной собственности Указом Президента Российской Федерации от 5 ноября 1992 года № 1333, на условиях, ранее согласованных Правительством Российской Федерации и РАО «Газпром».

Когда 30 августа 1994 года финансовая компания «Российский брокерский дом С. А. & Co» первой приступила к котированию акций РАО «Газпром», курс покупки акций Газпрома составлял 14 тыс. рублей. Акции Газпрома сразу стали получать только одностороннюю котировку — брокеры лишь покупали ценные бумаги Газпрома, не желая продавать их на открытом рынке.

Гавриленко А. Г.: *«Вначале мы покупали акции Газпрома в среднем по 10 центов за штуку, а продали весь пакет акций по 98 центов, хотя можно было и по 1,7 долларов. Но после достижения этой привлекательной цифры цена начала снижаться, а мы долго не решались продавать, надеясь, что акции опять пойдут вверх. Но в целом инвестиция оказалась очень прибыльной, хотя нам и пришлось пройти большой и сложный путь приобретения этих акций. Просто так они не продавались: существовала серьёзная юридическая система отчуждения этих бумаг. Но тогда мы здорово поднялись».*

17 сентября 1994 года вышел Указ Президента Российской Федерации № 1931 «О реализации акций Российского акционерного общества “Газпром”».

Подготовлен он был по двум причинам: не выдерживались установленные сроки подведения итогов Межрегионального всероссийского специализированного чекового аукциона на акции РАО «Газпром», а также в целях обеспечения финансирования строительства газопровода Ямал — Западная Европа.

Газпрому для реализации на рынке была оставлена транзитная доля — 9 %, разрешённая к продаже нерезидентам.

В документе говорилось, что, «исходя из необходимости... достижения подлинной рыночной цены на акции РАО “Газпром”, Российскому фонду федерального имущества в недельный срок заключить договор с РАО “Газпром”

на реализацию в форме биржевых торгов через Владивостокскую международную фондовую биржу».

Сахаров В. Б.: *«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!

Как-то меня вызвал Руслан Орехов и познакомил и Ремом Вяхиревым. Они спросили: "Можешь поднять стоимость?" Я отвечаю: "Да, могу! Для этого только и нужно, чтобы они начали продаваться у нас на бирже"».

«Глава администрации Приморского края Евгений Наздратенко вчера провёл 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"»[1].

Сахаров В. Б.: *«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 определённого анализа с привлечением зарубежных специалистов я предложил Газпрому продавать акции иностранцам по цене не менее 5 долларов за акцию. Борис Йордан тогда называл цифру 2 доллара. После утверждения цены и плана действий я предпринял мини-роад-шоу и убедил крупнейших инвесторов в справедливости моей оценки. На ВМФБ был заключён 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 исполне-*

[1] *Карманов Д.* Губернатор Приморья подтверждает продажу акций РАО «Газпром» на бирже // Сегодня. 05.11.1994.

ние указа в части российской доли и перестал депонировать дополнительные объёмы 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. Всё чисто по-русски — всё было подчинено сиюминутным интересам.

Не менее печально закончилась история с иностранной долей. В результате продаж на ВМФБ всё-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 2 млрд 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 цента за акцию.

Тогда мне дополнительно стало необходимо регулярно летать в Нью-Йорк. Акции на бирже купили браться Бэррингсы, одно из подразделений Рокфеллера... Уже по 5 долларов. После этого акции взлетели в цене до 50 центов и уже руководство компании не могло скупать их для себя, поэтому вскоре торги были остановлены. В газете The Wall Street Journal по этому поводу вышла огромная статья, к подготовке которой я приложил руку».

«Несмотря на то, что продажа акций РАО "Газпром" на Владивостокской международной фондовой бирже начнётся только в начале декабря, эти ценные бумаги уже фигурируют в биржевых сводках. Вчера на Дальневосточной бирже был продан опцион на покупку (опцион call) 400 тыс. акций Газпрома по курсу 5 долларов.

Общая сумма сделки с акциями одного из крупнейших российских приватизированных предприятий составила 2 млн долларов, а премия по опциону — 10 центов на акцию. Таким образом, покупатель опциона уплатил за него 40 тыс. долларов. Отметим также, что, по неофициальной информации, опцион купили брокеры фонда "Альфа-Капитал". В то же время источники, близкие к руководству биржи, считают, что вчерашняя продажа опциона была инициирована руководством Газпрома в преддверии презентации этого РАО, которая пройдёт в Нью-Йорке 10 ноября. Газпром хотел продемонстрировать зарубежным инвесторам фиксированный курс своих акций, которые пока практически не появлялись на вторичном рынке»[1].

Агроскин В. В.: *«Виктор Сахаров появился в Москве с разработанным программным обеспечением, с собранной региональной сетью и надолго стал в глазах Дмитрия Васильева лидером депозитарного движения. Однако про-*

[1] *Дёмкин Д.* Продан опцион на акции Газпрома // Коммерсантъ-Daily. 09.11.1994.

фессионалы фондового рынка не разделили симпатий своего регулятора, и, по большому счёту, единственным успехом ДРС на реальном рынке стал пролоббированный неизвестным образом эксклюзив по регистрации торговли акциями Газпрома, воплощённый в ряде нормативных актов 1994–1997 годов».

Юдин Ю. К.: *«И вот тогда я приехал в Газпром и открыл счёт номинального держателя в "Драге" — реестродержателе компании. Заодно мы тогда же консультировали Газпром и Газпромбанк о том, как создать более эффективно работающую региональную сеть. Банк был тогда ещё совсем маленький и планировал резко продвигаться в регионы. Мы, конечно, для создаваемого ими депозитария предлагали коллегам воспользоваться нашим программным обеспечением. Но они приняли ринаковскую систему DepoNet с распределённым реестром в реестродержателе "Драга" и кусочками в отделениях Газпромбанка на местах. В результате у них вскоре пошли двойные выписки и обнаружились другие ошибки.*

Уже первые продажи акций на нашей бирже прошли по цене 5 долларов. Закрытый рынок, как я уже указывал, давал цену 10 центов. Продано было, правда, немного, но биржевой интерес был показан. Первая партия ушла не по 5 долларов, но тоже достаточно дорого. Собственно, ожидание того, что в правильно построенной системе анонимных биржевых торгов и расчётов цена акций Газпрома должна расти, и стало причиной этого доверия.

За первые полгода работы мы смогли поднять цену на акции Газпрома — с 20 центов до 1,5 доллара. И парадоксально, но факт, торговля ими не была для нас экономически выгодной — она не окупалась, зарабатывали мы на внебиржевых расчётах. И ещё один факт: Газпромбанк должен был бумаги по указу перевести в ДРС, но он этого не сделал. Когда я хотел поставить условие: подписываю договор об обслуживании акций только в случае выполнения требований постановления перевода к нам, в результате договор подписал Сахаров. Для того чтобы не нарушать указ, придумали выход — в указе был пункт, что хранить бумаги можно в ДРС или у его членов, вот и приняли банк в члены ДРС. Но в результате мы вынуждены были вести торги с двух счетов, а брокеры должны были соответственно открывать два счёта. Один в Газпромбанке, где лежали бумаги, другой у нас. Мы же по этим бумагам выполняли функции клиринговой организации, и у нас проходил сложный процесс расчёта».

В декабре 1994 года чековый фонд «Народный» пытался провести массовую скупку акций Газпрома в Уфе. Победители чековых аукционов получали по домашним адресам письменные предложения продать свои квитанции на право получения акций Газпрома фонду. Госкомсобственность Республики Башкортостан заявляла, что в Москве произошла утечка конфиденциальной информации об акционерах. Президент фонда «Народный» Михаил Рой утверждал, что выполняет лишь функции посредника, действуя по заказу некой московской фирмы, которая и предоставила информацию об акционерах.

Закон о ценных бумагах ещё на тот момент не был принят, а существующие инструкции двояко толковали степень секретности реестра акционеров, поэтому привлечь ЧИФ «Народный» к ответственности не удалось. Примеру «Народного» последовали многие другие фонды. Кто стоит за скупкой, тогда установить так и не удастся.

«В течение декабря на Владивостокской международной фондовой бирже на продажу было выставлено 17 пакетов акций РАО "Газпром" общим объёмом 16, 5 тыс. акций по цене 5 долларов за каждую. Продано 4585 акций и два опциона по 400 тыс. акций каждый. Как сообщили специалисты биржи, покупаются небольшие пакеты акций в основном физическими лицами, крупные иностранные инвесторы пока изучают рынок и не принимают участия в торгах»[1].

В январе 1995 года Газпром объявил о начале работы реестра акционеров. С 1 февраля Газпромбанк, уполномоченный депозитарий предприятия, должен был начать выдачу документов, удостоверяющих право собственности на акции. На тот момент рынок ценных бумаг Газпрома оценивался в 70 млн долларов.

5 января была создана комиссия по расследованию деятельности первого зампреда ГКИ П. П. Мостового. Её возглавил другой первый зампред — А. И. Иваненко. Мостовой был разработчиком документов, определяющих порядок приватизации стратегически важных отраслей (например, ТЭК и связи) и предприятий (РАО «ЕЭС», РАО «Газпром» и т. д).

«По дальневосточной цене — 5 долларов за акцию — капитализация Газпрома составляет чуть меньше 120 млрд долларов... Называемые профессионалами оценки колеблются от 250 млрд долларов (назвать цифру ниже язык не поворачивается ни у кого) до 1200 млрд долларов. Не исключено, что и этот уровень занижен... Наиболее популярна сейчас среди трейдеров оценка 700 млрд долларов. Это соответствует примерно 30 долларам за акцию.

Таким образом, по отношению к реальной цене дальневосточные 5 долларов — сущая дармовщина... Г-н Сахаров комментировал цену так: "Газпром, по-моему, определил 5 долларов согласно тому, как он сам себя оценивает — с возможной разгонкой этих акций на 700 %"»[2].

5 марта 1996 года Федеральная фондовая корпорация провела первый аукцион по продаже акций РАО «Газпром», принадлежащих компаниям, входящим в состав РАО «Газпром». Итоговая цена превысила стартовую на 35,53 %. Аукционная цена составила 406,6 рублей за акцию при первоначальной цене

---

[1] Во Владивостоке продано 4,5 тыс. акций Газпрома // Сегодня. 29.12.1994.

[2] *Калиниченко Н., Привалов А.* Фондовый рынок // Коммерсантъ. 28.02.1995.

300 рублей. На продажу было выставлено 10 лотов по 250 тыс. акций каждый. Первоначальная цена была одинаковой по всем лотам. Потенциальные покупатели заявили к покупке 64 лота. Минимальная цена продажи лота составила 401 рубль за акцию, максимальная — 418 рублей.

Ниазбаев Т. Р.: *«Газпром в конце концов, после проблемы с одним из регистраторов, перейдёт на систему, принятую на Украине, — заведёт реестр акций, а не акционеров, пронумеровав все свои акции.*

До этого реестр концерна был разрозненный, по регионам. Сведя его в один, выяснилось, что в нём были огромные дыры».

Но продолжение истории об акциях Газпрома связано уже с появлением в 1996 году Московской фондовой биржи. Но она будет описана в следующей книге серии.

«Мелкие» хитрости. В мае 1995 года по этому поводу выскажется депутат Борис Фёдоров. Он заявит, что В. С. Черномырдин получил не менее 1% при приватизации РАО «Газпром», который оценил в 100 млрд долларов. Коллектив, по его словам, при этом получил 15% акций, а руководство — не менее 5%. То есть выходило, что премьер-министр — миллиардер. Сказав, что доказать ничего не может, он добавил: «Хотя основания и логика в этом есть»[1].

В уставе компании были заложены две мины. Во-первых, был предусмотрен опцион с возможностью выкупа руководством концерна пакета акций по льготной цене.

Рем Иванович в последнем своём интервью так оправдывал свои действия.

Вяхирев Р. И.: *«У нас было напрямую 35% акций Газпрома, ну и ещё акции, которые мы рассовывали по своим. В разных местах прятали, потому что в государстве были жулики Чубайс, Немцов и прочие — они же первые всё отняли бы. Но тот же Беккер по первому же требованию обязывался все бумаги нам вернуть.*

С Березовским мы не ссорились никогда. Он просился одно время быть моим замом каким-то, хотел, чтобы экономику и финансы Газпрома ему отдали. Но я ему сказал: "Иди..." И он больше не приходил с этим»[2].

Борис Немцов, по словам Анатолия Чубайса, использовал всё своё влияние вице-премьера, для того, чтобы убедить президента отменить согласие на реализацию опциона.

Немцов Б. Е.: «*Крупномасштабный конфликт возник в середине 1998 года между, с одной стороны, нашим правительством и с другой — Гусинским, Березовским и Газпромом. Березовский очень хотел возглавить совет директоров Газпрома, но мы ему это не позволили. Р. Вяхирев хотел за бесценок*

---

[1] Ведомости // Коммерсантъ. 30.05.1995.

[2] *Вяхирев Р.* Путин, когда услышал, что я ухожу, так обрадовался // Forbes. 11.09.2012.

(за 12–15 млн долларов, то есть по цене виллы на Рублёвке) забрать 38% акций Газпрома (его нынешняя капитализация 150 млрд долларов). И мы ему не позволили это сделать. Таким образом, нам удалось сохранить Газпром под государственным контролем»[1].

Кроме этого, согласно пункту 37.6 устава председатель правления концерна мог находиться в этой должности сколько угодно лет, если сам не пожелает уйти в отставку. Это положение гласило, что для досрочного прекращения его полномочий было необходимо единогласное решение всех членов совета директоров, в том числе и самого Вяхирева.

Такой порядок смены руководства в мае 2000 года суд признает незаконным. Тогда Газпром предложит новую формулировку: председателя правления можно снять, если на это согласятся все члены совета директоров без него. Однако акционеры провалили это предложение, так как представители государства настояли на том, чтобы председателя правления можно было увольнять простым большинством членов совета директоров.

В заключение реальная история о вторичном рынке акций Газпрома.

Бедарев Н. И.: *«Наш “Хакасский инвестиционный фонд” вкупе с новосибирской компанией “Профит Хауз” и рядом других заинтересованных юридических лиц составили своеобразный пул приличного количества приватизационных чеков и запустили его через некое физическое лицо на аукционе именно в Тюменской области — была такая высокооплачиваемая, но и рискованная услуга на рынке ценных бумаг. Ходили непроверенные слухи, что этот наш “пул” в результате приобрёл до одного процента акций РАО “Газпром”.*

Служба безопасности этот наш “заговор” раскрыла уже через год. Они легко по реестру вычислили нашего частного крупного “владельца” акций газового гиганта. Под обещание реального уголовного преследования за нарушение приватизационного законодательства его “раскололи”, и он нас всех “сдал”. То, что Чубайс с Черномырдиным на примере приватизации РАО “Газпром” нарушили все мыслимые и немыслимые принципы приватизации, ранее принятые, никого тогда не интересовало.

Затем в оборот взяли уже нас, юридических лиц-нарушителей. Под угрозой санкций нас принудили “продать” эти акции указанным компаниям. “Реализация” эта состоялась на грабительских условиях, мы едва окупили стоимость вложенных ваучеров и накладные расходы».

В среднем по России на приватизационный чек пришлось 1900 акций Газпрома, и это, пожалуй, была одна из немногих возможностей перевыполнить обещание Чубайса превратить ваучер в две «Волги» и даже в иномарку совершенно бесплатно.

---

[1] Интервью Б. Е. Немцова // Эхо Москвы. 15.03.2010.

Бедарев Н. И.: *«Меня очень заинтересовало то, что в Свердловской области цена аукциона была 2200 акций Газпрома на чек — за этим стояла прекрасная возможность взять в этом регионе через вторичную их скупку приличный пакет, поскольку у частных лиц на руках этих акций было много. Но и в рамках данной области среди городов в этом вопросе были свои рекорд-смены — мне лично понравился город Нижний Тагил.*

У моих друзей из Уральского фондового центра (Е. Фёдоров, В. Злобин, С. Капустин) был свой филиал в этом городе, который возглавлял Демьян Грищенко, а у того на примете имелся частный брокер Дмитрий Мереленко, который специализировался на скупке акций Газпрома. Я не устаю удивляться этим уральцам — нет бы, на себя поработать, так они всё это мне предоставили совершенно бескорыстно».

Сложность Николая Ивановича заключалась только в том, что в то время в России ещё не существовало организованного вторичного рынка акций Газпрома. Все их продажи тогда проходили по неким эксклюзивным схемам — некоторые из них были для него доступны, но в основе своей тоже были для продавца грабительскими.

Бедарев Н. И.: *«Что поделать, так знающие люди "колотили" себе капиталы. Среди них, например, был Александр Стальевич Волошин со своей компанией "Горизонт", которая и проводила вторичные аукционы по продаже этих акций.*

Поскольку других вариантов продажи практически не было, то мы стремились на них, да ещё и по особым договорённостям. "Грабёж" состоял в том, что не все заявленные акции попадали на сам аукцион. По какой-то непрозрачной схеме к торгам допускалась лишь часть пакетов акций, а остальные без права обратного востребования продались за бесценок компании — организатору торгов. Наш инвестиционный фонд "потерял" на этих подходах десятки тысяч акций Газпрома, правда, редкие попадания в аукцион как-то компенсировали эти потери...

Так как наличных денег при мне было приличное количество, мне выделили на два дня хорошую машину с шофёром в качестве охранника. Дополнительно сопровождал в этой поездке приятный для меня человек Олег Нецеля с офицерским прошлым.

В самом Нижнем Тагиле всё прошло как по маслу, люди к нашему приезду подготовились основательно. Приличный пакет акций Дмитрием Мереленко был уже сформирован, а с несколькими продавцами, которые хотели сами поторговаться, я быстро договорился, поскольку уже примерно знал, почём я смогу эти акции продать, потому легко принял условия их всех. Как говорится, все остались довольны. В этой поездке я купил несколько десятков тысяч акций Газпрома, а позднее ещё не раз пользовался этим каналом на полном доверии.

Мы решили заночевать в городе, а утром двигаться в обратный путь. В нашей гостинице оказался чуть ли не лучший в Нижнем Тагиле ресторан с варьете. С моей стороны было бы верхом невоспитанности не отблагодарить всех моих помощников и участников успешно проведённого дела. Мы сели у окна поближе к сцене, где уже начиналось представление.

В дальнем углу ресторана расположилась большая и шумная компания молодых людей с явными криминальными замашками. Это было не удивительно, к таким повсеместным "посиделкам" в тот период мы уже привыкли. Нам подали закуски, едва мы выпили по первой стопке, как входная дверь от удара ногой с треском распахнулась и в зал буквально впрыгнул огромный человек с двумя пистолетами в поднятых руках. На нём была фуфайка защитного цвета, а под ней тельняшка.

"Все, суки, на пол!" — громко проорал он и выстрелил для убедительности. Сзади его подпирала целая толпа вооружённых людей. Первая моя мысль была о том, что нас сейчас будут грабить. В голове всплыли ясные картины одесских "шмонов" из кинофильмов. Почти инстинктивно я спрятал свой портфель с остатками денег и документами за штору окна, да ещё и успел придавить его ножкой от стола одним энергичным движением. Стрелять из "бандитского" угла начали практически сразу же, завертелась большая суета. Мы кинулись на пол уже не по команде, а из-за опасений за свою жизнь. Девушки из варьете там уже привычно расположились — видно им это было не впервой. Потом по нам побежали, причём многолюдно — путь ко второму выходу из ресторана через кухню лежал мимо сцены. Не скажу, что слышал свист пуль над головой, но, как говорится, "стреляли...".

Довольно быстро всё стихло. Оказалось, это даже не местный, а екатеринбургский ОМОН проводил операцию по задержанию неких преступников с прицелом на их главаря, который, как позже выяснилось, всё же ушёл. Одеты "служивые" были на удивление разношёрстно, к тому же среди них было несколько гражданских оперативников. То, что мы приняли их за "грабителей", было вполне оправданно. Нас бесцеремонно подняли, выстроили руками в стенку, начали обыскивать. Олег Нецеля на правах принимающей стороны, заявляя о своём офицерском прошлом, начал громко возмущаться. Ему без разговоров дали прикладом автомата по рёбрам, после чего пришлось замолчать. Хорошо кости не переломали, хотя с его синяками нам позднее пришлось повозиться.

Портфель мой при обыске в ресторане так и не нашли (большой минус нашим органам), зато вопросов при разбирательстве было меньше. Короче, посмотрев наши паспорта и командировочные удостоверения, опросив для вида под протокол, нас отпустили — мы явно не вписывались в их "интерес". Официант не забыл попросить нас оплатить по счёту сполна, сказав с сожалением, что ресторан закрывается на "реконструкцию".

Вот так, “с шутками и прибаутками” и развивался вторичный рынок ценных бумаг в России. При первичном их размещении к тому времени был уже относительный порядок. Кстати, “оружейные” подходы при скупке акций различных эмитентов на местах в тот период были не редки, в том числе и на наших глазах. А тот случай в небезызвестных екатеринбургских кругах ещё долго обсуждался, мне же он только авторитета добавил...»

Акции РАО «ЕЭС России»

Российское акционерное общество энергетики и электрификации «ЕЭС России» — РАО «ЕЭС России», учреждённое в соответствии с Указом Президента РФ от 15 августа 1992 года № 923 «Об организации управления электроэнергетическим комплексом Российской Федерации в условиях приватизации» и зарегистрированное 31 декабря 1992 года стало крупнейшей в мире электроэнергетической компанией.

Оно владело пакетами акций 69 из 72 региональных АО энергетики и электрификации, АО «Центральное диспетчерское управление» и передающими электросетями. Всё это позволяло ЕЭС России осуществлять контроль за использованием более 70% электрической мощности и передачей 75% электроэнергии России. В собственности РАО также находилось 20 тепловых электростанций мощностью более 1000 МВт, 15 гидравлических электростанций мощностью более 300 МВт. Общая протяжённость линий электропередачи с напряжением 220 кВ, находящихся в собственности АО, составляла 57 248 км.

Уставный капитал РАО «ЕЭС России» составил 69 994 973 тыс. рублей. Он был разделён на 139 989 946 акций номинальной стоимостью 500 рублей. 94,8% акций были обыкновенными, остальные — привилегированными (они были распределены среди российских физических лиц).

В 1994 году РАО «ЕЭС России» решила разместить часть непроданных в процессе приватизации акций (от 5 до 10%). И тогда руководитель Российского брокерского дома «C. A. & Co. Ltd» Виктор Токаренко порекомендовал им в качестве брокера, способного разместить акции, ИД «Стена».

Котенко Д. А.: *«Мы с Королёвым встречались с руководителями отдела ценных бумаг корпорации, наконец, Королёв поехал к председателю правления РАО “ЕСЭ России” Дьякову на встречу. На предложение о размещении акций Королёв ответил коротко: “Не интересно!” Дело в том, что энергетики не считали нужным заниматься рекламной кампанией для продвижения своих бумаг. А кто в то время знал об РАО “ЕЭС” с точки зрения бизнеса? Да, немногие!*

Единственное, о чём мы договорились, что станем за минимальную комиссию консультировать менеджмент компании при проведении их сделок.

Помню, как прошла первая сделка с 1 млн акций. Ни одна наша крупная брокерская компания не проявила тогда интереса к ней. Все акции купил Credit Suisse First Boston по 2 доллара за штуку. Эйфория в отделе ценных бумаг компании была сильная — как никак получили 2 млн долларов!»

В конце концов CSFB выкупил почти весь реализуемый пакет. Цена при этом постепенно возрастала.

Немного позднее был организован конкурс среди компаний, регистраторов на право заключение договора по ведению реестра РАО «ЕЭС России».

Котенко Д. А.: *«Его победитель был фактически известен. В связи с тем, поддержку нам оказывал РБД "С. А. & Co. Ltd" — партнёр и консультант РАО "ЕЭС России" по многим финансовым вопросам, победили мы. Впрочем, сделали это честно, на тот момент возможностей выполнить этот проект у нас было несравненно больше, чем у конкурентов. На наш компьютерный центр приезжали смотреть многие эмитенты, большой интерес проявляли и иностранные инвесторы, которые шли к нам "косяками", как лосось на нерест. Трудно вспомнить, представителей каких иностранных и международных финансовых компаний, работающих в России, мы не приняли. Партии наших визиток заканчивались каждые две недели».*

Однако к середине 1990-х годов в результате общего экономического кризиса, сокращения промышленного производства произошло снижение спроса на электроэнергию. Несмотря на неплатежи за проданную энергию, финансовое положение предприятия осталось стабильнымо. И в отличие от акций Газпрома, на торговлю акциями которого существовал ряд ограничений, ценные бумаги РАО «ЕЭС России» являлись одними из самых популярных инструментов. Возможность практически в любой момент их купить и продать привлекала к ним даже самых ленивых брокеров.

На внеочередном собрании акционеров, состоявшемся в начале августа 1995 года, было принято решение увеличить размер уставного капитала в 308 раз в связи с переоценкой основных фондов РАО «ЕЭС России». Дополнительную эмиссию акций прежнего номинала, как и положено, разместили среди акционеров пропорционально их доле в прежнем УК.

А начале 1995 года государство владело 60 % акций, иностранные инвесторы — 20 %, российские юридические лица — 10 %, российские физические лица — 4,8 %. Среди акционеров было более 200 тыс. физических и 150 юридических лиц. Дивиденды на обыкновенную акцию в 1993 году составили 100 %, в 1994 году — 200 %.

Так как компания занимала уникальную позицию в экономике России и в связи с высокой информационной открытостью РАО, наличием независимого регистратора — Центрального московского депозитария, расположенного в Москве, акции РАО «ЕЭС России» относились к категории «голубых

фишек» и находились в первой тройке эмитентов, привлекательных для инвестиций.

Акции с весны 1995 года котировались маркетмейкерами в РТС и по объёму сделок в системе входили в лидирующую тройку. По оценкам специалистов, в свободном обращении находилось тогда около 50 млн акций (более 1/3 УК).

Цена акций РАО с начала торговли на вторичном рынке до середины 1995 года колебалась в пределах 2–34 долларов.

В сентябре 1994 года после спекулятивного бума произошёл обвал рынка акций РАО «ЕЭС России», после него зимой — весной 1995 года цена на акции колебалась в пределах 5–6 долларов.

Однако после появления крупных заказов на покупку акций энергетических компаний со стороны иностранных инвесторов в середине мая 1995 года начался новый рост, цены достигли 13,5 доллара за акцию.

В середине июля прошёл денежный аукцион по продаже крупного пакета акций –1,31% УК. Участники рынка в преддверии аукциона провели игру на понижение в целях приобретения выставленных на аукцион акций по более выгодной цене.

В середине мая 1995 года Комиссия по ценным бумагам и фондовым биржам США (БЕС) разрешила обществу предоставлять документы, необходимые для выпуска ADR-1, в соответствии с российским законодательством. После чего совместно с Bank of New-York по акциям РАО «ЕЭС России» была запущена программа выпуска американских депозитных расписок первого уровня[1].

Генеральный директор Приморского центрального депозитария Юрий Юдин жаловался, что для получения права быть номинальным держателем акций РАО ЕЭС ему понадобилось три месяца.

Юдин Ю. К.: *«Сидит человек в Гусиноозёрске на ГЭС, ему предлагают купить его акции РАО “ЕЭС” по два цента, он возмущается — в Москве они стоят десять, но ехать в столицу далеко и очень дорого, так что за акции в результате больше не получишь. И вынужден продавать. И только развитое межрегиональное депозитарное взаимодействие предотвратило такой шантаж».*

Акционерное общество открытого типа АО «Ростелеком» было создано в результате акционирования и приватизации ряда государственных предприятий электросвязи, зарегистрировано 23 сентября 1993 года, став преемником АО «Интертелеком».

Рынок акций АО «Ростелеком» расценивался как наиболее перспективный, доходный и устойчивый не только среди компаний связи, но и на российском рынке ценных бумаг в целом.

---

[1] *Агаян Г.* Лидер «голубых фишек» // Экономика и жизнь. 21.10.1995.

Эта компания активно привлекала иностранных инвесторов, особенно в области междугородной связи и в результате стала крупнейшим российским оператором международной связи (80% каналов дальней связи России).

Доход от предоставленных услуг составил в 1994 году более 1 трлн рублей.

Реестродержатель эмитента компания «Иркол» находилась в Москве, и обеспечивала простую и рациональную перерегистрации сделок (среди документов, требуемых для этого, не было экстравагантных и многочисленных справок и доверенностей). Всё это позволило сделать рынок акций этого эмитента наиболее ликвидным и привлекательным.

Москальчук В. В.: *«Чтобы меньше зависеть от местечковых прихотей, мы в 1993 году создали 26 региональных филиалов "Иркола". Это стало особенно актуально после того, как в том же году мы выиграли конкурс на обслуживание АО "Ростелеком". Кстати, конкурс был абсолютно честным — я, например, увидел генерального директора АО "Ростелеком" О. Г. Белова только когда подписывал договор на обслуживание реестра.*

Следует сказать, что работа с АО "Ростелеком" была, безусловно, хлопотной и доход от неё соизмерялся с доходом от ведения реестров нескольких небольших акционерок (вообще выяснилось, что выгоднее всего обслуживать эмитента с 3–10 акционерами). Но сколько опыта мы получили от этого сотрудничества! Насколько смогли продвинуть технологию своей работы, обслуживая Ростелеком! Это нельзя сравнить ни с чем.

Большую помощь нам оказало и участие в пилотном проекте KPMG. ООО "Иркол" было отобрано в числе наиболее перспективных регистраторов. Правительства США и России выделили средства на создание инфраструктуры фондового рынка в России. Была оказана теоретическая и практическая поддержка консультациями и техникой. С нами работали американские специалисты, делились опытом, рассказывали, как строится этот бизнес на Западе».

В середине 1990-х годов на рынке акций АО «Ростелеком» шла игра на повышение котировок. Спрос со стороны участников рынка не удовлетворялся уже с февраля 1995 года (тогда курс акций АО «Ростелеком» перестал понижаться). До этого участники рынка вели игру на понижение курса. Однако в какой-то момент спрос на эти бумаги стал быстро расти.

Случались и неординарные случаи.

Наибольшую огласку получил случай со списанием по фальшивым документам акций Ростелекома на сумму 3 млн долларов со счёта ирландской компании Cossington Overseas Ltd — дочерней компании АО «Сектор капитал», учреждённой, в частности, ЕБРР, МФК, Siemens.

Cossington играл на российском фондовом рынке средствами частных клиентов и иностранных фондов. В 1994 году он скупил 1% акций АО «Рос-

телеком». Богатые вкладчики уже высчитывали размер будущих дивидендов. А тем временем в России их акции были похищены.

Кража произошла в компании «Иркол», реестродержателе Ростелекома. 17 ноября 1994 года в «Иркол» пришли некто Сергеев и Булатов (не путать с Петровым и Башировым) с доверенностью от Cossington. Они дали операционистке два передаточных распоряжения, по которым 605 тыс. акций Ростелекома должны были быть списаны с Cossington на Ingersoll (компания зарегистрирована на Багамах), а затем с Ingersoll на Bonarco Ltd.

Поскольку подобные сделки, как утверждает г-н Москальчук, были абсолютно рядовыми, и никаких документов, кроме передаточного распоряжения, (согласно указу № 1769 от 27.10.93 года), регистратор не имел права требовать акции были перерегистрированы — сразу записаны на счёт кипрской фирмы Bonarco Ltd. После этих событий движения по счетам ирландского инвестора не наблюдалось.

В январе 1995 года Cossington пригласили на собрание акционеров и в придачу прислали выписку из реестра. ... Так ирландцы узнали о том, что их инвестиционный портфель наполовину опустел.

«Перед общим собранием акционеров Ростелекома “Иркол” разослал всем акционерам бюллетени для голосования. Представители Cossington ответили (несколько неуверенно, с обещаниями проверить), что акций вроде бы было больше. После новогодних праздников самые мрачные догадки подтвердились — пакет Cossington заметно похудел. С этого момента, как утверждает г-н Москальчук, он стал настойчиво советовать Cossington подать в суд. Однако Cossington обратилась в правоохранительные органы лишь спустя полгода, а в суд — через год. К этому моменту компания Ingersoll успела ликвидироваться. Естественно, наши правоохранительные органы ничего не нашли, и возбуждённое было уголовное дело закрыли. Тогда Cossington обратилась в суд, требуя восстановить своё право собственности в отношении краденых бумаг. В иске к АОЗТ “Иркол” и АО “Ростелеком” компания требовала применения последствий недействительности ничтожных сделок (по ГК такие последствия называются реституцией, которая предполагает возврат сторонами полученного по сделке — акций и уплаченных за них денег). Bonarco просила в иске отказать, ссылаясь на то, что является добросовестным приобретателем (ведь в случае реституции компания не сможет по “цепочке” предъявить претензии к ликвидированной компании Ingersoll). “Иркол” требовал прекращения дела в связи с ликвидацией Ingersoll. По мнению “Иркола”, договор фактически не заключался, а, следовательно, сделка не была совершена и поэтому не может быть ничтожной. Представители ликвидированной Ingersoll на заседание не явились, хотя были уведомлены о месте и времени его проведения. Суд постановил восстановить записи по счетам Cossington, то есть попытался

перенести ответственность на регистратора. Однако даже при этом чисто технический вопрос: Как восстанавливать записи в реестре акционеров на лицевом счёте, — остался без ответа. Для исполнения решения суда, по словам начальника юридического отдела "Иркола" Татьяны Железняковой, нужно сначала откуда-то взять акции. Для этого существуют два пути: либо дополнительная эмиссия (но для неё нет никаких оснований), либо списание акций с добросовестного приобретателя (а вот это как раз выполнимо). "Иркол" подал апелляцию в Московский городской суд... Конструкция "добросовестного приобретателя" из Гражданского кодекса (ст. 302) защищает лишь покупателей предъявительских ценных бумаг и вещей, имеющих идентификационные признаки. Таким образом, получается, что в случае с именными бездокументарными ценными бумагами добросовестный приобретатель может пострадать. Но, с другой стороны, когда после признания договора купли-продажи ценных бумаг недействительным, обворованный инвестор пытается изъять их из незаконного владения, дела для него оканчиваются плачевно. Ведь бумаги чаще всего оказываются проданными другим инвесторам, образуется длинная цепочка из добросовестных приобретателей. Отделить ворованные акции в этом случае оказывается так же невозможно, как невозможно установить владельцев краденых акций. "Спорное имущество не имеет индивидуально-определённых признаков, отличающих его от других обыкновенных именных акций", — констатировал арбитражный суд Санкт-Петербурга и Ленинградской области, рассмотрев примерно такое же дело.

Российская нормативная база для подобных казусов прописана столь аморфно, что судьи в зависимости от своего понимания по-разному трактуют нормы закона. Например, фразу из Закона "О рынке ценных бумаг": "Регистратор несёт ответственность за правильность ведения реестра" — можно прочесть двояко. Либо так: регистратор отвечает за всё, в том числе и за то, что принял поддельные документы. Либо более узко: регистратор несёт ответственность лишь за правильность ведения реестра. Если у него в правилах написано: списать или зачислить ценные бумаги в случае, если документы оформлены каким-то определённым образом, — он так и делает, напрочь забывая о риске мошенничества. А суд, признавая, что у регистратора не было возможности удостовериться в подлинности подписи, освобождает его от ответственности (подобным судебным решением гордится один достаточно крупный регистратор). И в результате добросовестные приобретатели, то есть инвесторы, оказываются полностью беззащитны»[1].

Московский городской суд в сентябре 1997 года вынесет решение, по которому регистратор Ростелекома АО «Иркол» обяжут восстановить записи на счёте этой компании.

[1] *Калиниченко Н.* Воры на фондовом рынке // Эксперт. 20.01.1997.

«В поисках поддержки ирландцы рассказали о своей беде всему миру. ...И вот иностранцы собрались за круглым столом и сделали круглые глаза: «Как можно украсть акции? Так не бывает!» Им объяснили, что так не бывает на Западе. Оправившись от удивления, совет иностранных директоров посоветовал ирландцам самим решить проблему.

Сначала сотрудники Cossington находились в шоке и своими силами искали мошенников. Не нашли. Весной 1995 года они открыли свою страшную тайну РУОП ГУВД Москвы. В июле по факту хищения возбудили уголовное дело. РУОП вышел на фондовый рынок. Для начала милиционеры захотели увидеть акции. Самих акций нет, есть только запись в реестре. Изучив запись, сыщики обнаружили фирму Bonarco. Следствие взяло первый след...

Исполнительный директор кипрской компании Bonarco LTD Грегори Фингер (ранее Григорий) рассказал следствию, что акции Ростелекома купил, не зная, что они ворованные. И деньги за них платил вполне настоящие. Поэтому возвращать ничего не намерен. Пришлось искать промежуточное звено между ирландцами и Bonarco — фирму Ingersoll Corp.

Но, как водится, там всё оказалось поддельным: ни людей, получавших деньги, нет, ни директора этой Ingersoll Corp. нет, ни самой компании-вора нет — её вычеркнули из реестра багамских компаний за неуплату регистрационных сборов. Милиционерам остался последний путь — проследить прохождение похищенных денег.

Киприот Фингер перевёл деньги за акции в латвийский Parekss bank. В нём ирландцам поведали, что деньги с интересующего их счета сняты наличными. При этом ничто не вызвало у банка подозрений. Пресс-атташе банка Максим Тер-Оганесов объяснил: «У нас оборот — 150 млн долларов в день, и часть из них снимают наличными. Так что от 3 млн "нала" голова у нас не кружится».

Но самое интересное, что при этом все документы по счёту и данные о получателях денег из банка исчезли. Вернее, как объяснил Тер-Оганесов, возможно, документы никуда не исчезали. Можно поискать. Но сначала банк должен получить соответствующий запрос Генеральной прокуратуры Латвии.

В сентябре 1995 года милиционеры сдались. Дело было приостановлено «в связи с неустановлением лица, подлежащего привлечению в качестве обвиняемого».

Западные инвесторы говорят: «50%! Такую прибыль у нас приносят только наркотики! К примеру, стоимость похищенных у ирландцев акций за два года выросла с $3 млн до $5 млн. От такого не домой бегут, а продолжают рисковать дальше»[1].

[1] *Вранцева Е.* Скандал Коммерсантъ. 19.11.1996.

ВЕКСЕЛЬ В ПЕРИОД НЕПЛАТЕЖЕЙ

В 1936 году СССР подписал соглашение о Женевской вексельной конвенции. После распада Советского Союза, поскольку Россия стала его правопреемником, это соглашение стало действовать и на её территории.

В 1990 году вексель был «реабилитирован» в новом законодательстве СССР. В Положении о ценных бумагах, утверждённом Совмином СССР 19 июня 1990 года, говорилось, что «к ценным бумагам относятся акции, облигации, казначейские обязательства государства, сберегательные сертификаты и векселя» и что «обращение векселей осуществляется под общим контролем Госбанка СССР». Правительство СССР надеялось, что вексель станет популярным инструментом привлечения инвестиций в отечественное производство.

В принятом 24 июня 1991 года Постановлении Президиума Верховного Совета РСФСР «О применении векселей в хозяйственном обороте РСФСР» содержался пункт о разрешении предприятиям, организациям, учреждениям и предпринимателям осуществлять поставку продукции (выполнять работы, оказывать услуги) в кредит с взиманием с покупателей (потребителей, заказчиков) процентов, используя для оформления таких сделок векселя. В качестве нормативной базы использовалось Положение о переводном и простом векселе № 104/1341, принятое ещё 7 августа 1937 года Советом народных комиссаров СССР. В нём, кстати, не предусматривалась какая-либо форма регистрации выпускаемых векселей.

В вышедшем 10 июля 1991 года Постановлении Верховного Совета СССР № 2325-1 «О проекте Закона о ценных бумагах и фондовых биржах» Кабинету министров СССР совместно с Госбанком СССР поручалось подготовить и внести в Верховный Совет СССР до 1 сентября 1991 года проект Закона о коммерческом векселе. Тогда же разработкой документов по вексельному обращению стали заниматься в Российской конторе Госбанка СССР. Более того в начале сентября был подписан первый в РСФСР инструктивный материал по этому вопросу.

Рынок векселей тем временем быстро приобрёл хаотичный характер. В начале 1991 года банк АМБИ выдал иностранному гражданину вексель на 1 млрд рублей, который он вскоре предъявил в ФРГ. Смысл аферы состоял в том, что под гарантию советского банка, удостоверяющую якобы его высокую платёжеспособность, организаторы операции пытались получить кредит для покупки партии компьютеров. Придумали и организовали всё это председатель правления и главный бухгалтер банка. И подобная практика была широко распространена. На 750 млн рублей наштамповал векселей Роскомбанк, одно из отделений Промстройбанка на — 4 млрд.

Но основная масса обращавшихся в 1992–1994 годах векселей (или, другими словами, поручительств) были просроченными кредитами, оформленными таким образом, либо ценными бумагами, выпущенными банками и финансовыми компаниями для привлечения средств. По ним платили в разное время от 100 % до 1000 % годовых и даже больше. Это была фактически предъявительская бумага.

Исполнительская дисциплина при этом в первое время была невысокой — эмитенты по своему усмотрению принимали либо не принимали векселя к погашению. Вексельное обращение тогда, по своей сути, было чуть более развитая форма бартера.

Одной из первых использовала переходные векселя для смягчения ситуации с неплатежами Владивостокская международная фондовая биржа. Эксперимент был проведён в конце 1992 года с тремя банками при согласовании с ГУ ЦБ по Приморскому краю. В результате были проведены взаимозачёты организаций, находящихся на картотеках и расшито 30 % долгов.

В 1993 году управление ценных бумаг Банка России отрабатывало процедуру переучёта векселей с участием АвтоВАЗбанка и АО «КамАЗ».

Чтобы покончить с хаосом на рынке ценных бумаг, был подготовлен Указ Президента РФ от 11 июня 1994 года «О защите интересов инвесторов». Он запрещал публичное размещение ценных бумаг, регистрация которых не предусмотрена законодательством, что полностью относилось к нерегистрируемым векселям.

Следующий нормативный акт — Постановление Правительства РФ от 26 сентября 1994 года «Об оформлении взаимной задолженности предприятий и организаций векселями единого образца и развитии вексельного обращения». Оно предусматривало введение стандартных бланков для векселей единого образца, а также использование векселей только юридическими лицами (за исключением предприятий и организаций, состоящих на бюджетном финансировании).

4 октября 1994 года своё слово сказал и Банк России, выполняя Указ Президента Российской Федерации от 23 мая 1994 года № 1005 «О дополнительных мерах по нормализации расчётов и укреплению платёжной дисциплины в народном хозяйстве». Он разработал Временные основные положения по переучёту векселей предприятий Банком России. Подписал их за неделю до «чёрного вторника» и отставки В. В. Геращенко.

Документ подробно описывал процессы учёта банковских векселей. Вскоре в Банке России был создан отдел, который должен был заниматься переучётом векселей, но вскоре после открытия он закрылся.

Тулин Д. В.: «*Россия, где не редкость обман предприятиями-партнёрами друг друга, пока не созрела для широкого внедрения финансовых и, в меньшей*

степени, товарных векселей. “Вексель — это первоклассный инструмент, его принимают на Западе от “хорошего” должника”. Надо совершенствовать вексельный закон 1937 года. А в настоящее время вексельный оборот у нас может держаться только на союзе наиболее надёжных комбанков, то есть когда банки солидарно делят между собой ответственность по долговым обязательствам клиентов»[1].

Интерес к векселям профессор Я. М. Миркин объяснял тем, что объём денежного оборота в России даже в 1996 году составлял лишь 14% валового внутреннего продукта, в то время как, скажем, в Китае он доходил до 80%.

Зампред Банка России А. А. Козлов был убеждён, что денег в экономике достаточно, но российская особенность такова, что никакие денежные вливания не задерживаются в реальном секторе, а перетекают в финансовые структуры.

Плюс к этому выпуск векселей стал удобным способом «оптимизации налогообложения», точнее, ухода от налогов. Наконец, вексель был идеальным инструментом для обслуживания «серого» и «чёрного» оборота неучтённой продукции и услуг.

Каковы бы ни были тому причины, с «векселизацией» экономики надо было считаться.

Чумаченко А. В.: *«В середине 1990-х годов в Госдуме было принято “маленькие” законы принимать сразу в нескольких чтениях. И Закон “О переводном и простом векселе”, написанный на нескольких страничках, был принят без сбора каких-либо рабочих групп 21 февраля 1997 года, а 11 марта того же года подписан президентом».*

Простая история, но предыстория этого закона сложная. Сначала казалось, что раз Советский Союз присоединился к Женевской вексельной конвенции, будет достаточно просто принять соответствующий закон в России, правопреемнице СССР. Однако в ходе работы над законопроектом выявились две проблемы: первая — существование бездокументарного векселя, вторая — возможность выпуска векселей субъектами Российской Федерации и муниципалитетами. Всё началось с выпуска по инициативе председателя ФКЦБ России Д. В. Васильева и руководителя ГПУ Администрации Президента Р. Г. Орехова постановления о выпуске бездокументарных векселей.

Чумаченко А. В.: *«Отношение к этому документу было очень неоднозначное. Поэтому вскоре в Думе появились два законопроекта. Законопроект, предложенный ФКЦБ и ГПУ, предполагал возможность выпуска бездокументарных векселей. Второй, внесённый правительством, был построен на основе действующей Женевской вексельной конвенции. Если бы мы приняли первый*

[1] *Беккер А.* Неожиданная удача Центробанка // Сегодня. 22.06.1994.

законопроект, то это означало бы, что создаётся прецедент отказа от международного соглашения. Поэтому комитет отклонил законопроект ФКЦБ, аргументируя тем, что надо создавать национальный закон, отвечающий нормам международного права».

Закон, представленный правительством, практически полностью повторял текст Женевской вексельной конвенции и был дополнен ещё несколькими статьями, которые носили очень принципиальный характер: запрещали бездокументарные векселя и запрещали регионам обязываться по векселям.

Чумаченко А. В.: *«Мы выверяли каждое слово, много работали с юристами. В итоге договорились о том, что в законе будет зафиксирован факт правопреемства Россией соглашения о Женевской вексельной конвенции. Тогда нам очень помогла юрист Госбанка СССР, а потом Банка России Юлия Васильевна Балашова, наверное, один из лучших специалистов по вексельному праву, автор многих книг на эту тему».*

В рамках Женевской конвенции вексель — это ценная бумага, которая предполагает наличие определённых реквизитов, и любое отклонение от правил составления векселя делает его недействительным.

Чумаченко А. В.: *«Поэтому мы считали, что бездокументарный вексель — это нонсенс. Он не может существовать в такой форме. И вот здесь позиции разошлись. Минфин, ЦБ, Госдума считали, что надо работать в рамках конвенции, ФКЦБ занял иную позицию. Кроме того, в первой половине 1990-х вексель очень активно использовался для привлечения средств региональными и муниципальными бюджетами. Пользуясь отсутствием регистрации выпуска векселей в Минфине, субъекты часто выпускали векселя на суммы, сопоставимые и даже превышающие годовые объёмы региональных бюджетов. Так что у этого закона, который занимал всего несколько страничек, была тяжёлая судьба. В Совете Федерации его жёстко раскритиковали».*

Одним из главных противников этого закона был губернатор Новосибирской области В. П. Муха, который начал реализовывать у себя в регионе проект по размещению областных бездокументарных векселей. Выступая против законопроекта, он прямо сослался на негативное отношение к нему ФКЦБ. В итоге закон в Совете Федерации отклонили, и он вернулся в нижнюю палату парламента. Дума преодолела вето...

Впрочем, это история, которая будет описана в следующей книге.

А пока опишем процессы, происходящие вне стен Банка России и Минфина РФ. И здесь главным исполнителем, безусловно, выступает Тверьуниверсалбанк.

С начала 1990-х годов промышленные предприятия стали активно использовать векселя в своих взаиморасчётах. В условиях постоянного дефицита оборотных средств вексель выполнял сразу две функции: он представлял

собой обязательство, предусматривающее отсрочку платежа за выполненные работы, поставленные товары или оказанные услуги, и одновременно служил удобным заменителем денег.

Выпуск векселей первоначально инициировался в результате нехватки оборотных средств предприятий. Неплатежи заставляли предприятия прибегать к векселям, главным образом, в тех случаях, когда отсутствовали другие способы уплаты своих долгов.

По оценкам специалистов, в середине 1990-х годов от 45 до 60% всех расчётов в нашей стране происходило в неденежной форме. Таким образом, основная масса обращавшихся в 1992–1995 годах векселей были либо оформленными таким образом просроченными долгами, либо ценными бумагами, выпущенными банками и финансовыми компаниями для привлечения средств. Одно время такой способ пополнения активов пользовался большой популярностью, начав со 100% годовых доходность таких векселей быстро достигла 1000% и даже превышала эту психологическую планку.

В анонимных «Записках молодого брокера», размещённых в Интернете автор говорит: *«Признаюсь, я сам торговал таким счастьем — “миллион за тридцать тысяч”, брали очень хорошо, я бы и сам не удержался, но ждать три года... <...>*

Вообще, вексель — чрезвычайно хитрая бумага и если не вдаваться в подробности, то можно отметить, что она почти предъявительская. Это придавало вексельному обращению дополнительную остроту и риск, выпущенный в бумажном виде вексель запросто можно было потерять, да и необходимость совершать челночные поездки по России, нежно прижимая к груди ценную бумагу на пару “ярдов” не из приятных».

Но главной проблемой было то, что эмитенты по своему усмотрению принимали либо не принимали векселя к погашению, ведь к оплате он мог быть предъявлен только через указанный на бумаге срок. Принятие же векселей в качестве оплаты за услуги (например, за железнодорожные перевозки) производилось поначалу не у всех, особым благоволением пользовались лишь должники, что с них взять! Однако весьма заманчивой была перспектива сэкономить 15–25% для предприятий, гоняющих по всей стране железнодорожные составы.

Согласно рассказу того же анонимного брокера, приходилось им *«не только искать векселя, но и устанавливать контакты, подчас неформальные, с ответственными железнодорожными начальниками. В дальнейшем процедура приёма векселей к погашению несколько упростилась, одновременно с выписыванием векселей в адрес своего кредитора железная дорога предоставляла письмо о том, что N-ская железная дорога гарантирует принятие таких-то векселей в качестве оплаты железнодорожных перевозок, в противном случае*

обладатель этих ценных бумаг мог рассчитывать получить свой миллиард лишь где-то через год».

И вот как в старые добрые ваучерные времена векселя стали свозиться в Москву, где и продавались за «бесценок». Повторился «колбасный феномен» семидесятых, когда колбаса вначале аккумулировалась в столице, а впоследствии самостоятельно развозилась страждущими в зависимости от потребностей. Получалось так, что продавец и покупатель могли быть совсем рядом, всего «один день на оленях», а знакомил их брокер лишь в Москве».

В результате и цены на векселя в регионах были ощутимо выше московских, и это давало возможность брокерам подзаработать на своей осведомлённости.

Вслед за железными дорогами и энергосистемами в условиях взаимных неплатежей векселем стали пользоваться и другие производители, и они стали инструментом более развитой формы бартера.

В этот момент должен был появиться механизм, унифицирующий усилия всех участников народно-хозяйственного процесса. И это произошло.

Первыми программу весьма успешно запустили Эмиссионный синдикат и банк «Гермес-Центр». При этом банк, обладающий тогда самой развитой расчётной инфраструктурой для обеспечения межгосударственных платежей в пределах СНГ, использовал схему эмиссии хозяйственных недоходных векселей для организации взаиморасчётов между республиками.

Самой же первой в России программой налаживания вексельного обращения стал проект Эмиссионного синдиката в составе АвтоВАЗбанка, Конверсбанка, Инкомбанка и одной из ведущих финансовых компаний России Российского брокерского дома «С. А. & Co. Ltd», выступающего в качестве компании-менеджера. Векселя, выпускаемые ЭС, были дисконтными, процентными или расчётными. Ими можно было привлекать финансовые средства или кредитовать векселями под залог КО. Векселя выпускались каждые две недели сериями, срок обращения их составлял 16 недель.

В результате общий объём привлечённых такими векселями средств, находящихся в обороте, возрос с 1,5 млрд рублей в начале 1994 года до 54,3 млрд рублей в конце 1994 года[1].

Суть вексельной программы РБД состояла в том, что кредитование осуществлялось не напрямую, а под конкретную высоколиквидную продукцию и через торгового посредника, имеющего на исполнении ряд крупных экспортных контрактов и готового обеспечить необходимые гарантии по возврату средств. Впервые такая схема кредитования была успешно апробирована

[1] Российский брокерский дом «С. А.&Co. Ltd» подводит итоги 1994 года // Экономика и жизнь. 20.02.1995.

во взаимоотношениях АО «Северсталь» (Череповецкий МК) со своими поставщиками энергии и сырья.

Котенко Д. А.: *«Сегодня, специалистам фондового рынка, начавшим свою профессиональную деятельность после 1998 года, трудно представить масштаб и уровень деятельности РБД "С. А. & Co. Ltd". С конца 1992 по 1994 год Российский брокерский дом был создателем и оператором уникального и непревзойдённого до настоящего времени финансового продукта — векселя Эмиссионного синдиката. Котировки векселя синдиката публиковались в "КоммерсантЪ" на первой полосе сразу за котировками ГКО. Вексель синдиката был второй по значимости долговой ценной бумагой в новой России».*

Одновременно в 1994 году по инициативе зампреда Тверьуниверсалбанка С. А. Васильева, по протекции председателя совета директоров Тверьуниверсалбанка Н. И. Рыжкова академик Л. И. Абалкин благословил вексельную программу банка, которую так и назвали: «Поддержанная Институтом народного хозяйства академика Абалкина вексельная программа».

О запуске программы было объявлено 5 марта 1994 года.

«Интересными особенностями 70-миллиардной эмиссии станет исключительно расчётная функция долговых обязательств банка и старательно подчёркиваемый его администрацией политический характер эмиссии — руководство Тверьуниверсалбанка претендует на то, что выпуск векселей станет инструментом для разрешения кризиса неплатежей в российской экономике»[1].

То есть амбиции тверского банка были круче!

Васильев С. А.: *«Приехав с короткой американской учёбы, я захотел реализовать что-то грандиозное. Там я наслушался о ценных бумагах, чековых книжках, банковских облигациях, векселях и решил запустить что-то подобное и у нас. А у нас тогда были всеобщие неплатежи. У всех предприятий катастрофически не хватало денег. Страну захлестнул бартер.*

И мы решили запустить в эти расчёты векселя банка! Ведь, действительно, банкам тогда доверяли больше, чем любым компаниям, и потому каждое предприятие с бóльшим удовольствием взяло бы в оплату своих товаров банковские векселя, чем какие-либо другие. Но откуда у предприятия могут появиться банковские векселя, если у него нет денег, чтобы их купить? И вот тут мне в голову пришла абсолютно новая для рынка мысль: нужно выдавать наши банковские векселя в кредит! Так появился новый термин на российском рынке — "вексельный кредит". Это, действительно, была абсолютная новация!

Никому прежде не приходило в голову выдавать векселя в кредит. Мы стали первыми! Когда эта мысль пришла, мы сразу же начали готовить на телеви-

---

[1] *Аспин С.* Банк назвал эмиссию своих векселей политической акцией // Коммерсантъ. 06.03.1994.

дении по всем главным каналам большую рекламную кампанию. Суть её была такая: все выдают кредиты под 100% годовых, а мы — под 30%, но нашими банковскими векселями. Предприятия могут брать у нас кредиты и расплачиваться векселями по номиналу за любые товары и услуги!»

Был объявлен запуск общероссийской программы по «расшивке» неплатежей.

Васильев С. А.: *«Красота и изящность проекта заключались в том, что мы могли выдать любой объём вексельных кредитов! Ведь нам не нужны были для этого деньги, не требовалось привлекать депозиты, искать межбанковские кредиты. Мы могли напечатать любое количество векселей, ведь они были нашими собственными. По сути, мы стали подобием Центрального банка и начали эмитировать новые "деньги"! От этого захватывало дух».*

Механизм работы векселя был следующий: в банк обращался крупный завод и брал кредит на шесть месяцев семимесячными векселями ТУБа. Он сразу рассчитывался ими по своим долгам, например, за электричество. Энергетики, в свою очередь, расплачивались за уголь, угольщики — за железнодорожные перевозки и т. д. Через полгода завод гасил кредит уже деньгами, а банк, в свою очередь, через семь месяцев оплачивали деньгами свой вексель. Таким образом, ему ничего не приходилось делать, достаточно было напечатать векселя, выдать их в качестве кредита, получить по нему деньги и потом уже оплатить эти векселя. При этом ТУБ получал за эту операцию 30% годовых.

Васильев С. А.: *«Вопрос был лишь один: где найти заёмщиков — тех, кто захочет взять кредит нашими векселями и сможет через шесть месяцев погасить его деньгами».*

Первым крупным заёмщиком стал Магнитогорский металлургический комбинат. Комбинат задыхался от неплатежей, и предложение взять векселя на любую необходимую сумму оказалось востребованным.

За Магниткой пошли другие заводы и фабрики. О том, чтобы эти векселя брали в оплату за товары и услуги, банк стал договариваться с крупными государственными структурами. И уже через год векселя Тверьуниверсалбанка брали в расчёты РАО «ЕЭС», Росуголь, МПС (РЖД), а за ними в уплату налогов и многие областные администрации. По существу, была запущена новая валюта.

Васильев С. А.: *«Случайно нам помог тогдашний премьер-министр Виктор Черномырдин. В одном из своих выступлений он похвалил Рыжкова и инициативу его Тверьуниверсалбанка по "расшивке" неплатежей. Я думаю, Виктор Степанович просто хотел сказать комплимент старому советскому премьеру, не более. Но после этого меня пригласили на открытое заседание Правительства РФ по теме неплатежей.*

Вёл заседание Олег Сосковец, по правую руку от него сидел Чубайс, тут же присутствовали и все министры, и руководители всех госкомпаний: РАО

“ЕЭС”, МПС, Газпрома и др. Неплатежи действительно тогда были основной головной болью всех и везде. Я сидел тихо где-то на галёрке среди прочих приглашённых в большом зале Белого дома.

В середине заседания между докладами министров и вице-премьеров Сосковец абсолютно неожиданно для меня стал говорить про интересный проект, который начал Тверьуниверсалбанк.

— Тут есть кто-то из Тверьуниверсалбанка? Вроде приглашали? — спросил на весь зал Сосковец.

Я опешил, но тут же встал и поднял руку.

— Есть.

— Иди сюда, рассказывай, что за проект.

Я, взволнованный неимоверно, пошёл через этот бесконечный, как мне тогда показалось, зал, поднялся на трибуну и стал излагать суть проекта — говорить про то, сколько мы уже выдали вексельных кредитов, сколько индоссаментов случается на векселях до их погашения и т.д.

Сосковец и Чубайс задали несколько вопросов, люди в зале одобрительно закивали. И тут вдруг я высказал совсем “наглое” предложение: поскольку одним из источников неплатежей является само правительство, мы готовы... кредитовать и его. Безусловно, это был пик нашей наглости и моего личного успеха!»

После того заседания вексельная программа ТУБа стала продвигаться семимильными шагами — и в результате банки начали выдавать вексельные кредиты и Правительству РФ. Уже через несколько лет вексельная программа составляла 50–60 % баланса Тверьуниверсалбанка.

Объём выпуска векселей рос каждый месяц. Однако сразу же проявились проблемы.

Васильев С. А.: *«Сложно было найти качественных заёмщиков, начали расти невозвраты по этим кредитам, а ведь по векселям нам надлежало платить день в день.*

Когда банк рухнул, именно судьба вексельной программы более всего волновала рынок. Эти векселя тогда были по всей стране. Но именно они позволили банку после кризиса довольно быстро расплатиться по долгам. Векселя можно было легко дисконтировать, и сами заёмщики стали скупать их с дисконтом, чтобы с выгодой вернуть нам кредит. И довольно быстро банк сумел полностью рассчитаться по всем этим векселям».

На самом пике развития вексельной программы в 1994 году векселя ТУБа принимали в расчёты все: крупнейшие российские компании, областные администрации (в счёт налогов), таможенная служба (в счёт таможенных сборов), энергетики (за электричество) и т.д. Фактически векселя становили своего рода деньгами для банка.

Образец оказался заразительным. Векселя стали выдавать многие банки и финансовые структуры. Один из наиболее крупных проектов реализовала Пермская фондовая компания, образованная на базе главной областной биржи.

Кузяев А. Р.: *«Из Универсального торгового дома я за пару лет выделил бизнес, связанный с лесом и лесозаготовками, хранением и переработкой зерна, сахарной торговлей, нефтью и нефтепродуктами.*

Появились у нас и Пермская фондовая компания, оказывающаю брокерские услуги, и Уральская корпорация взаимных расчётов.

В какой-то момент нашему партнёру —"Пермнефтеоргсинтезу — стало трудно оплачивать свои счета нефтяникам. Задержи достигли трёх, четырёх, наконец, пяти месяцев. Естественно переработчикам пригрозили приостановкой подачи нефти.

Тогда я предложил взять на себя ответственность перед нефтяниками за расчёты с ними. И вексельный механизм заработал — если в 1992 году я сделал первую поставку нефти в 20 тыс. т, то в 1993 году переработал уже 3 млн т.

Потом у Пермнефтеоргсинтеза появилась новая серьёзная проблема — расчёты с энергетиками, за ними следовало урегулировать вопросы с железнодорожниками, с бюджетом... В конце концов я выпустил векселей больше чем на 2 трлн рублей. Вначале это были векселя компании Нефтесинтезмаркет, а после создания совместного предприятия — "ЛУКОЙЛ-Перми". Кстати, 20% векселей к нам так и не вернулись...»

Бумаги печатались на Пермской фабрике Гознак и выпускались на срок до 10 лет, в 1994 году уже многие компании брали их для всевозможных расчётов, включая взаимоотношения с бюджетом Пермской области. Их котировки составляли от 80 до 95%, в зависимости от срока предъявления. Кризис неплатежей тогда в области пошёл на убыль.

По мнению её реализаторов, этот проект был сопоставим с вексельной программой Тверьуниверсалбанка и данный фондовый инструмент имел важное значение вплоть до 1999 года.

В феврале 1995 года приступил к выпуску дисконтных векселей первого мурманского займа на сумму 50 млрд рублей московский банк «Еврокосмос». Гарантом возвратности средств выступила администрация Мурманской области. Доходность векселей составлял 155% годовых. Рассчитан он был на разрешение проблем неплатежей.

«До конца апреля в области планируется создать фонд для страхования векселей. Погашение первой партии векселей запланировано 6 мая 1995 года. Стоимость векселя к этому времени должна составить,

по оценкам экспертов, 500 тыс. рублей при первоначальной стоимости 361 482 рубля»[1].

Намеревалось в 1995 году мобилизовать средства при помощи облигаций и векселей, эмитируемых большинством хозяйствующих субъектов, и Московское правительство, планировавшее сделать акцент на вексельных программах. Совместно с Ассоциацией российских банков и Московским банковским союзом оно разрабатывало механизм финансирования городского бюджета с помощью вексельных кредитов. При подготовке документов использовался опыт прежде всего Тверьуниверсалбанка и РНКБ. Вексельное обращение было рекомендовано считать приоритетным направлением развития рынка ценных бумаг в столице и «активизировать выпуск векселей банков и небанковских учреждений, в том числе под гарантию местных органов власти, учитывая возможность использования их как инструментов мобилизации временно свободных средств хозяйствующих субъектов и населения».

Это было далеко не первое обращение московских властей к вексельным программам.

Гордон А. Р.: *«В 1993 году, создав регистрационную компанию “ПиЭР”, мы стали работать с фондом имущества города Москвы. Мой коллега Дмитрий Сукманов разработал программу “Московский приватизационный вексель”, который распространялся Фондом имущества. Мы с Андреем Марченко расписали процедуру обращения этого векселя. Это уже было в период, когда московский Фонд имущества прекращал своё существование, вскоре он был преобразован в Комитет по муниципальным займам города Москвы».*

Подобными экспериментами и затыканием дыр занимались и другие субъекты Российской Федерации, и коммерческие структуры.

Свои вексельные программы, копируя ТУБ, развивали многие банки, в результате рынок быстро наполнился различными банковскими векселями. Их стали выпускать все: крупные, средние и мелкие банки.

Единой площадки или биржи, где бы котировались банковские векселя и вообще долги, в стране не было.

И здесь вновь проявил сообразительность Тверьуниверсалбанк. Он решил такую площадку создать!

«С уникальным для российского банковского рынка предложением организовать торги межбанковскими долгами выступил Тверьуниверсалбанк. Вчера руководство его московского филиала объявило о создании на базе собствен-

[1] Ведомости // Коммерсантъ. 16.02.1995.

ного вексельного центра торговой площадки, где банки-кредиторы могут объявлять текущие котировки банковских долгов и, оформив эти долги векселем, продавать его юридическим лицам. Блиц-опрос, проведённый среди коммерческих банков, выявил их очень высокую заинтересованность в подобного рода операциях»[1].

Схема Тверьуниверсалбанка изначально предполагала, что банк-кредитор, желая получить с банка-заёмщика долг (с учётом процентов и штрафов эта сумма могла выглядеть очень внушительно), был готов отказаться от его части (возвращение средств через арбитраж в то время считалось маловероятным). Для этого через систему ТУБа кредитор объявлял текущие котировки по тем или иным «невозвратам», т.е. сообщал о своём желании продать всю сумму долга или её часть, к примеру, за 70 %.

Оформляться стала такая сделка с помощью векселя. Их покупателями могли стать любые юридические лица. Но наиболее активными участниками стали сами банки-должники, заинтересованные возможностью погасить свой долг «со скидкой». Был понятен и интерес банков-заёмщиков к долгам своих кредиторов — таким образом они могли не только провести взаимозачёт долгов, но и получить дополнительную прибыль на разнице между номиналом векселя и стоимостью его приобретения.

Васильев С. А.: *«Мы сняли в центре, рядом с Тверской улицей, большой помпезный офис и объявили торжественно, что мы запускаем долговую площадку Тверьуниверсалбанка, а точнее — Вексельный центр. И стали ежедневно принимать котировки на продажу или покупку банковских векселей, обращающихся на свободном рынке.*

Нужно сказать, что тогда мы были одним из банков, наиболее часто цитируемых в российской коммерческой прессе. За нами, за нашими проектами и инициативами жадно следили корреспонденты, потому что знали, что мы обязательно запустим что-то неожиданное и нетривиальное. Так было и тут.

Новость о создании Вексельного центра и наши ежедневные котировальные листы стали очень популярны среди журналистов. Они с удовольствием брали у нас эти материалы и ставили на свои газетные полосы. Мы почти ничего не зарабатывали на самом Вексельном центре, но приобрели ещё бóльшую известность. Кроме того, мы вдруг поняли, что площадка стала инструментом “влияния”. На рынке часто ходили слухи о платёжеспособности того или иного банка, но их нельзя был проверить. А вот когда к нам на площадку

[1] *Акимов М.* Кредиторы получили возможность продать безнадёжные долги // Коммерсантъ.17.05.1994.

стали приходить держатели чьих-то векселей и говорить, что готовы продать их за 50% — при том, что срок по векселям уже наступил, — это точно свидетельствовало о том, что у банка проблемы! Для любого банка подобная информация была большой головной болью».

Наконец, стоит упомянуть о финансировании ряда федеральных программ с использованием банковских векселей, утверждённом постановлением правительства в июне 1995 года.

Банки выдавали предприятиям кредит векселями, авалированными Минфином, под низкий процент (1/3 ставки рефинасирования ЦБ). Предприятия, в свою очередь, могли рассчитываться ими со своими поставщиками. При наступлении даты погашения векселей они предъявлялись держателями в банки. В этот же день Минфин должен был перечислять банкам основной долг плюс проценты. Векселя гасились по номиналу, проценты доставались банкам.

Таким образом, с участием трёх банков («Менатеп», ИнтерТЭКбанк и Тверьуниверсалбанк) была реализована программа заготовки топлива на предприятиях топливно-энергетического комплекса и с участием пяти банков программа завоза продукции в районы Крайнего Севера. Эти программы были интересны тем, что задействованные в них векселя коммерческих банков (Тверьуниверсалбанк, Столичный банк сбережений, РАТО-банк, «Российский кредит» и Московский национальный банк), гарантом по которым выступал Минфин, фактически были заменой выводимых из обращения казначейских обязательств[1]. Выпущенные в 1994 году казначейские обязательства к тому моменту были названы бдительным Международным валютным фондом «нерыночными».

На первую программу было выделено 1,15 трлн рублей, а срок обращения векселей составил от 1 до 2 месяцев.

В 1995 году началась отдельная большая программа кредитования Министерства финансов банковскими векселями в обмен на КО (казначейские обязательства Минфина России). Кредитовали Минфин крупнейшие банки: «Менатеп», Инкомбанк, «Российский кредит», ОНЭКСИМ-банк и Тверьуниверсалбанк.

В феврале 1996 года произошла заметная активизация торговли векселями. На трёх биржах торговались семь видов этих бумаг. Например, на Сибирской фондовой бирже заключались сделки с векселями эмиссионного центра «Сибирьэнерго» и вексельного центра банка «Акцепт»,

[1] *Акимов М.* Авалированные Минфином векселя могут стать хитом сезона // Коммерсантъ. 26.10.1995.

уполномоченного банка администрации Новосибирской области. Впрочем, бумаги «Сибирьэнерго» на вторичный рынок попали в связи с проблемами при их погашении — их владельцы пытаются избавиться от них едва ли не любой ценой.

Иначе обстояли дела с векселями «Акцепта». Банк заключил с администрацией области договор о реализации вексельной программы, целью которой было пополнение оборотных средств местных предприятий и покрытие дефицита областного бюджета. Схема обращения 1–6-месячных бумаг оказалась довольно сложной, однако проблем с их погашением пока не возникало.

В заключение — оценка этого инструмента юристом ФКЦБ[1].

Редькин И. В.: *«Выбирая тему диссертации, я начал изучение ценных бумаг с самой древней бумаги — векселя. Подробно изучил по этой теме дореволюционное законодательство, начиная с Вексельного устава Петра I, и понял насколько это архаичный инструмент, после чего сделал для себя вывод о неперспективности векселя для современного рынка. Хотя, как потом показало время, я ошибался: вексель, несмотря на свою "не технологичность" и казуистичность, получил большое распространение в коммерческом обороте 1990-х годов. Причина была проста: он идеально подходил для финансовых афер и мошеннических операций, т.к. позволял из ничего, без всяких оснований создавать формальный ("бумажный") капитал и надувать финансовые "пузыри".*

Впоследствии я часто сталкивался с проблемами вексельного обращения, работая в концерне"Росэнергоатом" в период хронических неплатежей и зачётов конца 1990-х и начала нулевых годов. Считаю, что широкое использование векселя нанесло огромный ущерб экономике страны. В те времена корпоративным юристам было не просто защищать интересы компаний в сложных и запутанных вексельных схемах. Мне лично очень помогали ранее полученные знания.

При этом вся вакханалия, связанная с векселями, в строгом смысле никакого отношения к фондовому рынку не имеет. Вексель по своей природе не является эмиссионной ценной бумагой, и ФКЦБ не имела полномочий регулировать вексельный оборот. Этим должен был заниматься Банк России, тем более что вексель использовался в основном как средство платежа. Мне кажется, что если бы своевременно хождение векселя юридически ограничили, во всяком случае прямо запретили бы выпускать векселя массовыми сериями и фактически наделять свойствами эмиссионной ценной бумаги, то проблем в ходе становления рыночной экономики у нас в стране было бы меньше».

---

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

СОЗДАНИЕ СИСТЕМЫ ЭЛЕКТРОННЫХ ТОРГОВ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ НА ММВБ

Предыстория биржи. Первые торги в Центре проведения межбанковских валютных операций (Валютной бирже) Госбанка СССР (так назвали подразделение по проведению валютных аукционов) прошли 9 апреля 1991 года. Историю создания этой организации я описывал в предыдущих книгах и, т. к. она не напрямую связана с историей фондового рынка, мы её опустим.

После августа 1991 года появился проект создания полноценной межбанковской валютной биржи. 9 января 1992 года ведущие коммерческие банки РФ, а также Банк России, Правительство Москвы и Ассоциация российских банков учредили АОЗТ «Московская межбанковская валютная биржа» (ММВБ). В состав акционеров сразу вошло большинство крупнейших на тот момент банков. Целью создания новой биржи провозгласили обеспечение межбанковского валютного рынка, а также прозрачное определение рыночного курса рубля. Первые торги на ней состоялись уже через 5 дней — 14 января.

Вначале биржа располагалась в трёх комнатах на третьем этаже корпуса «Б» здания Центрального банка России на Неглинке.

Корищенко К. Н.: *«В 1992 году мне, уже аттестованному Минфином специалисту, позвонил Алексей Мамонтов и рассказал, что участвует в интересном проекте на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) и сейчас решает вопрос о получении лицензии Минфина их отделу ценных бумаг. Для этого в штат ММВБ нужны были люди, уже имеющие соответствующие аттестаты. Таких же на рынке было не больше пары сотен. Я дал согласие поучаствовать в проекте и проработал по совместительству на ММВБ сентябрь — октябрь 1992 года, не бросая основные дела. В то время ММВБ размещалась в Центральном банке на Неглинке, где сейчас валютный дилинг. Места было мало, и кто-то сидел по трое за одним столом. Я делил рабочее место с Мишей Лауфером и Сашей Сарчевым. Торги по валюте проходили на втором этаже, торговали с голоса, и Алексей Мамонтов был как раз тем маклером, который устраивал из торгов интересное шоу. В один из первых дней моей работы я увидел забавную картину, как дилеры из очень уважаемых банков с огромными сотовыми телефонами в виде чемоданчиков с важным видом звонили к себе в контору и докладывали, каких они достигли успехов, что покупают, что продают. Причём, всем было ясно, что делалось это в основном на публику и было частью всего шоу. Поэтому артистические способности Лёши Мамонтова здесь были очень важны. Тогда же в работе был использован первый автоматизированный продукт — компьютер с большим экраном, на котором отображались все заявки. Это было большое технологическое достижение!»*

Эта история тоже очень интересна, но также не касается нынешнего рассказа.

В апреле 1994 года на ММВБ была создана Секция срочного рынка, в рамках которой началась подготовка к организации торгов по фьючерсам и опционам.

В 1994 году в отдел организации торгов пришёл работать Эдди Астанин.

Астанин Э. В.: *«С помещениями на Зубовском бульваре, где в то время располагалась ММВБ, было сложно, поэтому мы имели на двоих один рабочий стол с компьютером. Многие тогда находились в подобных условиях, но, несмотря на эти неудобства, всем было очень интересно работать: объединяла общая новая идея — биржевые торги ценными бумагами и вызовы того времени. Таким образом, я начал работать в сфере биржевой торговли ценными бумагами с самых азов — с операционной организации торгов.*

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

Но в своей деятельности мы не ограничивались только выполнением госзаказа со стороны Банка России и Минфина. Имея перед глазами всю информацию о рынке, мы пытались её систематизировать и анализировать. Вначале это было просто занимательно — понимать, что происходит на рынке и почему. Затем потребность в анализе переросла в задачу инсталляции специализированных систем мониторинга рынка, так как из опыта работы зарубежных бирж мы узнали, что такая задача является профильной для развитых фондовых бирж и направлена на выявление фактов манипулирования на рынке. Это было новое направление в нашем развитии».

Тогда технологический арсенал ММВБ пополнился системами надзора и мониторинга SMARTS (Securities Market Automatized Research Training Surveillance) и САФ-РАН (Система анализа финансовых рынков — Российская академия наук). Разработка последней системы осуществлялась по заказу ММВБ коллективом математиков из Российской академии наук под руководством академика Юрия Ивановича Журавлёва и члена-корреспондента Академии естественных наук России доктора физико-математических наук Константина Владимировича Рудакова. Это был хороший пример кооперации бизнеса и прикладной науки.

В том же 1994 году после окончания годового курса рыночной экономики Всемирного банка на базе Joint Vienna Institute (Вена) вернулся в Москву Геннадий Марголит.

Марголит Г. Р.: *«На какой-то тусовке в одном из посольств я случайно познакомился с Сашей Сарчевым. Он мне сбивчиво, но восторженно рассказывал*

о чудесах, которые они воплощают на Московской межбанковской валютной бирже. Не стоит говорить, что, как только вышел на улицу, то моментально забыл об этом. Но Александр был настойчив и активно предлагал провести экскурсию по своей бирже. Наконец я сдался. Знакомство с биржей произвело сильное впечатление. Тогда же меня представили генеральному директору ММВБ Александру Захарову.

Когда я позже вспоминал эту встречу, то мне это напомнило пьесу Погодина "Кремлёвские куранты". Инженера Забелина приглашает глава государства Ленин и рассказывает про грандиозный план ГОЭЛРО.

Я тогда тоже узнал о плане создания на ММВБ современного рынка акций и никак не мог понять: при чём тут я. Когда любопытство победило я поинтересовался: "Кто же это всё будет претворять в жизнь?" На что Захаров ответил: "Как кто?! Ты!"»

В 1994 году Геннадий Марголит приступил к работе, начав с должности ведущего экономиста. Его непосредственным начальником стала Марина Медведева. Начиналась работа с того, что они объездили все крупнейшие мировые биржи. За ними последовали биржи второго ряда.

Марголит Г. Р.: *«Всё это происходило на фоне заявлений, что у нас ничего не получится и никому то, что мы делаем, не надо. Даже компания McKinsey, которой мы заказали исследование рынка заявила что-то подобное.*

Тогда мы сформировали для себя чем наша биржа отличается от создаваемого тогда РТС».

Достаточно оперативно к началу 1996 года были подготовлены правила работы рынка, отлажена система, не оставалось только включить политическую волю, чтобы дать отмашку к началу работы. Однако в отведённый в этом томе срок ничего не происходило.

Только через год благодаря соглашению ММВБ с банком ОНЭКСИМ (Михаил Алексеев тогда принял решение использовать в работе ММВБ их депозитарий) работа началась. Но об этом рассказ впереди.

В феврале 1995 года ММВБ приступила к торгам новыми видами государственных ценных бумаг (ОФЗ-ПК и ОВВЗ), а также начала подготовку к организации биржевого рынка корпоративных ценных бумаг, утвердив Положение о листинге ценных бумаг. Быстрое развитие фондового направления на бирже отразилось в структуре её оборота — доля операций с ценными бумагами составила 71 %. В связи с этим в 1995 году была принята новая редакция устава биржи, который придал ей статус саморегулируемой организации.

Ровно через год после начала работ по организации биржевого рынка корпоративных ценных бумаг, в феврале 1996 года, начнётся торговля ими. Для этого ещё раз будет утверждено Положение о листинге ценных бумаг.

А на бирже в марте 1996 года был выставлен полный пакет облигаций РАО в 120 млрд рублей по номиналу. Средневзвешенная цена его составила 95%, что соответствовало доходности к погашению 90,42% годовых. Было размещено 88% всего выпуска. Старт оказался весьма удачным, т. к. схема обращения этих бумаг и условия выплат по ним были аналогичны ОФЗ, что упрощало работу с ними дилеров, уже привыкших к ОФЗ. Во-вторых, было обещано, что облигации будут высокодоходными: купонные выплаты примерно на 10% превышали выплаты по ОФЗ. Наконец, облигации РАО «ВСМ» были фактически государственными, то есть оно платило за все игры нашей элиты.

Правительство РФ предоставляло займу свои гарантии, а распоряжением ГНИ и Минфина по налогообложению они приравнивались к госбумагам[1].

Однако полноценный рынок корпоративных ценных бумаг на ММВБ будет запущен 24 марта 1997 года. Биржа быстро станет ведущей фондовой площадкой, на которой будут проходить торги по акциям более 100 российских эмитентов, включая «голубые фишки» — ЕЭС России, НК «ЛУКОЙЛ», Мосэнерго, Ростелеком, Норильский никель и др.

Подводя итоги этого периода развития биржи, следует отметить, что за три года по объёмам рынка ММВБ переместилась с нижних значений мировой табели о рангах фондовых бирж в средний состав.

Следует коснуться и центра учётной системы биржи. В первой половине 1990-х начались серьёзные проработки учётного механизма. Первый в стране депозитарий, приближённый к современному виду, был создан на ММВБ в проекте ГКО. Депозитарную инфраструктуру для рынка государственных краткосрочных облигаций начали формировать ещё до начала торгов. Благодаря этому рынок ГКО стал одним из самых динамично развивающихся рынков ценных бумаг.

Всё — и торговля, и учёт прав собственности, и клиринг — происходило внутри биржи. И тогда у депозитария ММВБ были очень ограниченные возможности, он обслуживал только торговлю государственными облигациями.

Систему, созданную в 1993 году, когда пара десятков компаний-дилеров открывали счета в ММВБ и учитывали у себя клиентов, планировалось с течением времени поменять на систему, когда все счета на ММВБ открывались бы напрямую. Так, чтобы всё хранилось в едином, можно сказать, центральном депозитарии. В ММВБ были уверены, что это консолидирует весь рынок.

Такая депозитарная модель была необходима и для преодоления технических проблем. Точно так же, как в 1993–1994 годах торговля на ММВБ велась в залах биржи, потому что технических решений организовать удалённую

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

торговлю не было. С появлением в 1995 году новой торговой системы с удалёнными терминалами всё изменилось.

Корищенко К. Н.: *«Мы на рынке ГКО точно понимали, что никакой депозитарной модели, основанной на многоуровневом номинальном держании быть не должно. И это не было случайностью, недопониманием или ошибкой. Исходный посыл заключался в том, чтобы выявить при торговле справедливую цену на товар, нужно максимально сконцентрировать спрос и предложение в одном месте. Для этого было принято решение ограничить всеми возможными способами торговлю вне биржи. Надо было централизовать и отрегулировать не только торговлю, но и денежные расы, и депозитарный учёт. Для этого была выстроена система дилеров или уполномоченных участников, каждый из которых обеспечивал все три эти функции (торговли, расчётов по деньгам, расчётов по ценным бумагам). Каждый из дилеров выполнял функцию субдепозитария при едином центральном депозитарии. Собственно, эта двухуровневая модель с центральным депозитарием и субдепозитариями без дальнейшего углубления системы учёта собственности сыграла очень большую роль после кризиса в 1998 году».*

В конце описываемого периода головной депозитарий ММВБ занимался уже:

- учётом ценных бумаг на счетах-депо их владельцев и подтверждением прав собственности на ценные бумаги путём предоставления выписок по счетам-депо;
- регистрацией перехода прав собственности на ценные бумаги по результатам сделок, зарегистрированных в торговой системе ММВБ;
- обеспечением выплаты депонентам купонного дохода по выпускам ценных бумаг и сумм от погашения выпусков ценных бумаг;
- отслеживанием обременения ценных бумаг различными видами обязательств путём перевода ценных бумаг на соответствующие разделы счёта-депо владельца, ограничивающими депоненту право распоряжения этими ценными бумагами;
- осуществлением междепозитарных переводов ценных бумаг через корреспондентские счета-депо.

В феврале 1996 года ММВБ учредит кредитную организацию ЗАО «Расчётная палата ММВБ» для расчётного обслуживания участников биржевого рынка.

МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ЗАЙМЫ

Идея муниципальных займов впервые возникла в Санкт-Петербурге в конце 1993 года. Бюджетная и политическая ситуации в городе были крайне тяжёлыми. После октябрьских событий 1993 года был распущен Петросовет, не было основных регулирующих законов, из-за отсутствия законодательной

власти не формировался бюджет, налоги не поступали (впрочем, это были общие беды всей страны).

Кредитные ставки в банках предлагали кредиты по ставке, превышающей 100%. И у города не было средств на обеспечение даже текущих потребностей. Тогда на руководство городского комитета финансов (его председателем в то время был Алексей Кудрин, а первым заместителем Анатолий Зелинский) с предложением решить их проблемы вышел глава группы компаний «АВК» Игорь Костиков.

Большой интерес к этому проекту проявил первый заместитель мэра Владимир Владимирович Путин. На таком фоне и было принято решение о внутренних займах.

Костиков И. В.: *«Но как к ним подступиться без какого бы то ни было реального бюджетного законодательства? Да и удастся ли в таких условиях что-то на рынке взять? Биржевая инфраструктура тогда уже появилась, но надо было создавать современную инфраструктуру, подбирать профессионалов, которые хотя бы теоретически понимали, что такое биржевая торговля и как она должна быть организована. Никто не хотел за этот проект браться».*

Несмотря на то, что только в Санкт-Петербурге было тогда 1400 инвестиционных компаний (правда, многие из них состояли из 2–3 человек), было в городе и три фондовые биржи (Санкт-Петербургская валютная, Фондовая «Санкт-Петербург» и Санкт-Петербургская фондовая) с командами, имеющими свои планы развития фондового рынка. Информации о всевозможных моделях было в избытке, но катастрофически не хватало новых идей, поэтому подготовка выпуска первого займа заняла 1,5–2 года.

На таком фоне, как положено, в 1994 году Санкт-Петербургская мэрия зарегистрировала в Министерстве финансов первый выпуск муниципальных краткосрочных облигаций, которые фактически копировали минфиновские ГКО и были ориентированы на местных инвесторов.

Гусаков В. А.: *«Костиков регистрировал займ у меня. Я тогда предложил ему сделать через банк "Империал" мост с Москвой, для лучшего доступа инвесторов к бумагам, но тогда не срослось, а жаль...*

Вскоре у нас появились москвичи, решившие выпустить облигации, погашаемые квадратными метрами жилья. За ними были ещё люберецкие облигации, погашаемые телефонными номерами. Деньги шли на постройку АТС».

На тот момент не было ни информационных технологий, ни современных услуг связи. Только-только в Питере появился Метроком — первая компания с предложением услуги связи по оптоволокну. Город и стал его первым заказчиком, как раз под строительство структуры займа. Петербургская телефонная сеть предоставила дублирующий канал связи. Параллельно пришлось прописывать все алгоритмы по торговле, хранению, расчётам. Практически

это был первый в России проект по публичному размещению муниципальных краткосрочных облигаций (МКО).

Костиков И. В.: *«Мы ничего не покупали на стороне, все биржевые программы писали сами. Подготовкой займа занимался комитет финансов питерского правительства. Однако достичь консенсуса между участниками процесса было очень тяжело. Каждая биржа считала, что только она достойна вести эту тему. Наконец комитет поставил вопрос так: мы не собираемся выбирать какую-то одну биржу, всем трём даются одинаковые возможности для участия в проекте, и вы все вместе должны вырабатывать единую систему торгов».*

Первый аукцион по размещению МКО состоялся только 25 марта 1995 года. Компания АВК как разработчик выступала в роли официального брокера, проводящего сделки с облигациями от имени города. Принципиальной особенностью работы АВК в качестве агента было то, что результаты ценового арбитража направлялись в доход города, а не в её доход. Агент получал лишь небольшое комиссионное вознаграждение. Роль расчётного депозитария выполнял Санкт-Петербургский расчётно-депозитарный центр (РДЦ), основанный в 1993 году рядом крупных банков, финансовых компаний и бирж. Финансировалось его создание в рамках американской помощи.

«Основной оборот муниципальных облигаций Санкт-Петербурга пришёлся на самую близкую к погашению серию трёхмесячных МКО — пятую. Их доходность за неделю снизилась со 125 до 110% годовых. Падение доходности облигаций было связано с тем, что в последнее время официальный дилер займа — компания АВК — активно скупает эту серию. Впрочем, усилия дилера поддержали и инвесторы, особенно после того, как стало ясно, что доходность к погашению и спекулятивная эффективность операций с этими бумагами одна из самых высоких на рынке. По предварительной информации, на аукцион будет выставлено облигаций на 130 млрд рублей по номиналу»[1].

Костиков И. В.: *«В долговых сетях мы не запутались. Основными нашими партнёрами были: Валерий Федоренко — на РДЦ, Евгений Елин — на валютной бирже, Владимир Горбунов — на фондовой и на бирже “Санкт-Петербург” — Виктор Васильевич Николаев, который возглавляет её и сейчас. Они руководили работой специально созданных технических групп. Подчеркну — работа была интенсивной, проект большой, но выполнен был невероятно маленькими ресурсами.*

Людей с теоретическими знаниями в то время на рынке было немало, а вот опыта явно не хватало. А главное — плохо у нас дела обстояли с системным подходом. Как должно быть — знают все, но системно мыслить могут немногие.

---

[1] Рынок негосударственных долговых обязательств // Коммерсантъ-Daily. 08.09.1995.

Параллельно разработкам шли торги. В небольшой комнате Комитета финансов стояли мониторы, за ними трейдеры, следящие за ходом торгов. Расчёты проходились в отдельном помещении. Ещё две комнаты занимала техника. Брокеры могли покупать бумаги дешевле на одной из бирж, продавать дороже на другой. Прибыль уходила в доходы города, а АВК получала свои комиссионные».

Система была замкнутой, депозитарий был встроен в структуру бирж. Тогда уже появился межбиржевой расчёт, клиринг по бумагам и по деньгам. Биржи отчаянно конкурировали, но позиция организаторов была твёрдая — не выбирать одну биржу, а создать единую систему, при которой они могли бы взаимодействовать и с ними, и между собой. Между биржами действовали «мосты». Проблемы решались межбиржевым арбитражем.

Накопленный в Питере опыт позволил перенести его на другие субъекты Федерации. Так появились новосибирские, омские и другие муниципальные рублёвые ГКО-образные облигации. Для управления этими займами была задействована уже проверенная питерская инфраструктура.

«Для того чтобы исключить возможное негативное влияние одного из займов на рынок в целом, функционеры рынка разделили денежные позиции дилеров на эмиссионные и торговые. Первые связаны с проведением аукционов и погашений, вторые — со вторичными торгами. В частности, дилеры не имеют возможности депонировать ещё не полученные средства от погашения облигаций одного эмитента на первичный аукцион по размещению бумаг другого. Делать это можно только после того, как эмитент реально рефинансировал серию.

Петербургские биржевики считают создание унифицированных правил для системы, где торгуются облигации целого ряда эмитентов, делом сложным. Одна из причин — территориальная удалённость некоторых из них. Так, разница во времени между Петербургом и Якутском составляет шесть часов. Между тем, дело это совершенно необходимое, поскольку подобные риски будут расти и дальше»[1].

Питерский опыт оказался удачным, что подтвердилось в 1998 году после кризиса. Санкт-Петербург — единственный город, который устоял в кризис. Он сумел рассчитаться по своим обязательствам.

Татьянников В. А.: *«В декабре 1994 года Екатеринбургская фондовая биржа перешла на электронную торговлю областными краткосрочными облигациями (ОКО), эмитентом которых было финансовое управление Правительства Свердловской области. Электронная торговля осуществлялась в биржевом зале на 60 автоматизированных рабочих мест. Помню, брокер*

[1] *Днепрова М.* Питерские биржевики пытаются избежать лишнего риска // Русский телеграф. 23.04.1998.

ошибся в подаче заявки, и ему торговая система "налила" множество дорогих покупок. Вернуть назад ничего невозможно, кто-то в убытках, а кто-то обогатился несправедливо».

В 1995 году приступило к разработке инвестиционно-заемной системы Правительство Москвы. Основные функции попечителя займа предварительно возлагались на учреждённую Московскую финансовую корпорацию (МФК), которая получила статус генерального менеджера.

Было понятно, что муниципальные ценные бумаги — перспективный и быстрорастущий сектор рынка, не относящийся к сфере внимания ФКЦБ, как, впрочем, и непосредственно к Банку России. Эмиссионная активность же местных администраций вскоре уже нуждалась в контроле, поскольку финансовые амбиции региональных и муниципальных властей чаще всего не соответствовали их амуниции. Законодательная же база для такого рода ценных бумаг совершенно не была развита, а муниципальные займы чаще всего были обеспечены только честным словом главы администрации.

Однако всё это уже относится к следующему периоду истории фондового рынка.

ЗАКОН «О РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ»

Работа над подготовкой Закона «О рынке ценных бумаг», как уже было сказано, началась ещё в Советском Союзе. Как было отмечено, в последние месяцы его существования проект закона был принят в первом чтении Верховным Советом СССР. Активно помогали советским специалистом американские юристы из Советско-американской рабочей группы по законодательству о ценных бумагах, или SASLAW.

Газета International Herald Tribune 9 апреля 1992 года писала: *«Владеющий русским Ричард Бернард, адвокат из Нью-Йоркской фондовой биржи, уже два года периодически ездит в Россию и оказывает помощь в разработке нового закона о ценных бумагах Он является одним из партнёров в Милбэнк, Твид, Хадлей и МкКлой, чей легендарный старший партнёр Джон Дж. МкКлой был после войны верховным представителем США в Германии. Это была мрачная высокопоставленная фигура из внешнеполитического ведомства США, на которое в те времена нападала газета "Правда", называя его демоном с Уолл-стрит».*

К тому моменту проект закона о ценных бумагах был уже составлен, но, по словам Бернарда, руководители Министерства финансов Российской Федерации оказались слишком заняты, пытаясь сбалансировать бюджет и стабилизировать рубль, и им некогда было заканчивать работу над законом, что

американца, впрочем, не очень расстраивало: «Корабль не поплывёт, пока не будет киля. Сначала надо создать банковскую систему, правила учёта и контроля, ввести законы коммерции, контрактный закон и закон о банкротстве».

Пока же поэтапно проводились эти реформы, вовсю пошла реальная торговля на рынках товаров. Р. Бернард был убеждён, что, как только мы привыкнем к открытым торгам на товарном рынке, рынок акций сам собой появится.

Но в первой половине 1990-х годов недостатки нормативной базы рынка ценных бумаг были одной из наиболее часто и азартно обсуждаемых проблем.

Сёмин А. П.: «*Сочинение концепций — модное занятие 1990-х, поскольку разгоралась борьба между представлениями Центрального банка России (А. Козлов) и Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку (Д. Васильев) о том, как строить российский рынок ценных бумаг. Конечно, внутренней причиной тогдашних баталий была борьба личных амбиций, но борьба амбиций — неизбежный спутник прогресса*».

Как уже говорилось, 9 июля 1991 года Верховный Совет СССР рассмотрел и принял в первом чтении Закон СССР «О ценных бумагах и фондовых биржах». Незадолго до этого, 15 апреля, министр финансов СССР В. Е. Орлов дал интервью о состоянии рынка ценных бумаг в СССР. В частности, он сказал: *«Организационная база финансового рынка будет закреплена принятием Закона СССР “О ценных бумагах и фондовой бирже”. Этот закон должен регулировать процесс выпуска и обращения ценных бумаг, а также деятельность профессиональных участников финансового рынка и фондовых бирж. Одновременно должен быть рассмотрен Закон “Об акционерных обществах”, регулирующий вопросы организации акционерных обществ, выпуска акций и долговых обязательств, права владельцев акций и т. п. При формировании законодательной базы нашего финансового рынка мы стараемся максимально использовать опыт зарубежных стран, привлечь лучших экспертов для оказания квалифицированной помощи в этом исключительно важном деле. В частности, проект Закона СССР “О ценных бумагах и фондовой бирже” был передан нами специалистам фирмы Daiva Security для подготовки по нему заключения. Мы также глубоко признательны нашим коллегам из Министерства финансов Японии, которые на высоком профессиональном уровне поделились с делегацией Министерства финансов СССР опытом своей работы во многих сферах, в том числе и по регулированию финансового рынка»*.

Много дискуссий тогда было вокруг изменений Закона РСФСР «О банках и банковской деятельности». Принятый 2 декабря 1990 года вариант разрешал банкам свободно проводить операции с ценными бумагами, и это не всем нравилось. В 1992 году начались дискуссии по подготовке законодательства по рынку ценных бумаг. Организовывали их в основном тогда сотрудники отдела А. А. Козлова из Банка России с коллегами из Минфина. Но так как они

были идеологическими союзниками, то и дискуссии носили характер скорее консультаций, обсуждений единомышленников.

В августе 1992 года специалисты управления ценных бумаг ЦБ начали работу над подготовкой законопроектов «Об инвестиционных ценных бумагах» и «О рынке ценных бумаг».

Процесс законотворчества в области ценных бумаг в те годы очень и очень отставал от жизни. В частности, только в 1993 году, когда вовсю составлялись реестры акционеров, появилось кое-что про них в законодательстве.

Основные дискуссии начались в кабинете руководителя первой Комиссии по рынку ценных бумаг Руслана Орехова. Именно так коллеги начали обсуждать принципиальные позиции будущего Закона «О рынке ценных бумаг».

Его необходимость участники рынка объясняли так[1].

Марченко А.: *«Я работаю в Депозитарии РИНАКО и постоянно сталкиваюсь с конкретными проблемами во взаимодействии с другими людьми, потому что нет возможности договориться о каких-то совместных действиях. Нет общей терминологии, нет регламента. Есть некое лоскутное одеяло из указов, подзаконных актов, из которых каждый выдёргивает тот кусочек, который ему нравится, и трактует его так, как ему нравится. Работа тормозится. Хотелось бы иметь более-менее компактно прописанный набор понятий, которые все понимают одинаково, и какие-то требования, хотя бы минимально обязательные для исполнения. После этого уже можно с людьми договариваться».*

Левенчук А. И.: *«Для меня в этом законе было главным использовать имеющиеся преимущества — как минимум не закрыть в нашей стране пути развития фондового рынка, закрытые в других странах просто по историческим причинам. Они бы и хотели по ним пойти, но не могут, потому что нет миллиарда долларов, чтобы реорганизовать рынок или потому, что брокеры там пользуются каким-то актом 1800 года, не предусматривающим электронных ценных бумаг.*

И при этом рынок должен быть достаточно свободен, чтобы на нём было разрешено всё то, что не запрещено. Чтобы не было тюрьмы для рынка. Соответственно, с этим я старался не допустить монархии на этом рынке. Удалось кое-что отстоять. Я считаю своим принципиальным достижением, что многочисленные инвестиционные компании, которые сегодня работают на рынке, и те фирмы, которые реально сейчас работают с ценными бумагами, реально строят инфраструктуру рынка ценных бумаг, их как минимум по этому закону не будут делить отдельно на брокеров, регистраторов, организаторов торговли».

Абрамов А. Е.: *«У меня было несколько целей при работе над этим законопроектом. Первое — договориться с коллегами из разных сфер о понятийном*

---

[1] *Привалов А., Калиниченко Н.* Фондовый рынок— законопроект о ценных бумагах // Коммерсантъ. 22.11.1994.

аппарате. Второе — обеспечить содействие рыночной реформе, в плане обеспечения равенства субъектов, профессионалов, на ней работающих. Третье — упорядочить госрегулирование. Четвёртое — сдвинуть существующий баланс прав между инвестором и эмитентом в сторону инвестора. Можно даже сказать, ущемить права эмитента. Особенно того, кто ведёт себя, как собака на сене: и сам ничего разумного не делает, и внешнего инвестора не пущает. Пятое — закрепить результаты приватизации, чтобы люди, которые купили сейчас акции, потом не оказались в дураках. Разумеется, всё это реализовать в законопроекте не удалось: у разработчиков по многим вопросам были очень разные мнения.

Что в этом законе сейчас позитивного? Просветительское значение. По каким-то вопросам мы достигли взаимопонимания на 60–70%, я думаю, что это высокий процент. Закон даст некое формальное успокоение инвесторам. Скажем, зарубежные инвесторы смогут отчитаться перед своими вкладчиками, что они вкладывают свои средства в экономику России, рынок ценных бумаг которой регулируется законом, а не инструкциями ведомств. Наконец, несколько упорядочена деятельность государства в этой области».

Подытожил не очень политкорректно обсуждение эксперт Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ Ян Янович Мелкумов. Он заявил: *«У меня, может быть, взгляд на ситуацию более оптимистичный, чем у остальных. Я всё-таки 13 лет проработал в Институте востоковедения, там одной из любимых тем была модернизация традиционных обществ. Так вот, при всей массе людей, кричащих о недопустимости уничтожения разнообразия различных культур на Земле, фактически полевые исследования показывают: да, можно говорить, что у папуасов всё совсем по-другому, чем у американцев. Но когда папуасам дают возможность решать их конфликты по-американски, они с удовольствием этим занимаются. Даже папуасам на самом-то деле не очень нравится, когда руки и ноги рубят, и они выбирают вполне современные ходы».*

Козлов А. А.: *«Закон необходим, без него нет чётких правил игры, невозможно цивилизованно решать конфликты. Если чётко описано, кто и как должен действовать, то любая нештатная ситуация быстро разбирается судами. Отечественный рынок в технологическом плане развивается динамично. Например, создаются расчётные центры. Но если нет закона, то плохо с конфликтами и нет осмысленной линии поведения государства на этом рынке. Да и участники рынка в растерянности»*[1].

Он задумывался над этим, ещё работая в Госбанке СССР. В его архиве сохранилась правка недатированного интервью того времени.

---

[1] *Козлов А.:* «У нас может появиться министерство ценных бумаг» // Аргументы и факты. 27.02.1996.

Козлов А. А.: *«Многие независимые суверенные республики торопятся сегодня принять национальные законы о ценных бумагах. Во многих случаях образцом служит тот проект союзного закона, который был принят в первом чтении, но в том виде, в котором он был разослан по республикам, он не сможет нормально работать. Слишком он недоработан. <...> Если каждая республика примет свой закон, то желательно было бы, чтобы законы эти разрабатывались с похожих шпаргалок. Хорошо было бы собрать группу специалистов, обладающих авторитетом и не ассоциирующихся с каким-либо довлеющим центром для разработки общей политики. <...> Раз мы живём в единой валютной зоне и переток капиталов, в том числе и в форме ценных бумаг, не только возможен, но и необходим, этот переток надо регулировать. Как? Пойти на заключение многостороннего соглашения. <...> Это гораздо разумнее, чем разбираться потом с 15 республиками, которые создадут 105 вариантов попарных взаимоотношений между собой.*

Кроме того, настораживают такие события. В проекте российского постановления об обращении ценных бумаг и фондовых биржах есть фраза о том, что Совмин устанавливает квотирование на иностранные (рублёвые) ценные бумаги на территории России. Это фактически запрещение ввоза ценных бумаг. В Белоруссии и на Украине аналогичное постановление уже принято. Прибалтика, само собой, пойдёт по этому пути. Значит, границы закрываются. Ничего хорошего в этом, пока есть единая валюта, нет».

Ещё в 1991 году был разработан советский модельный закон о ценных бумагах и фондовых биржах, на основе которого потом принималось законодательство во многих республиках постсоветского пространства.

Весьма драматичная судьба и у российского Федерального закона «О рынке ценных бумаг». Вокруг него было много споров и столкновений.

Начало 1990-х годов было периодом бурного расцвета финансовых пирамид. Никто не знал, что с ними делать, — существующие тогда нормативные акты не позволяли в полной мере осуществлять контроль за всё быстрее печатаемыми бумагами.

Разработку Закона «О рынке ценных бумагах» Совет Думы поручил Комитету по бюджету, налогам, банкам и финансам (председателем которого тогда был Михаил Задорнов). В феврале 1994 года был определён план разработки этого законопроекта. Были созданы экспертный совет по законодательству о ценных бумагах и фондовом рынке, а при нём рабочая группа. Они вышли весьма представительными и представляли практически весь рынок. Координатором совета и председателем рабочей группы стал депутат от Нижегородской области, бывший до этого руководителем местной биржи, Евгений Бушмин. Ответственным секретарём группы стал консультант комитета по бюджету, налогам, банкам и финансам Госдумы Александр Чумаченко.

Чумаченко А. В.: *«В начале 1990-х оказалось, что существующие законы не способны контролировать неожиданно появившиеся “ценные бумаги”, а государственные органы, регулирующие фондовый рынок, не могут бороться с хитроумными изобретениями. Последней каплей стал громкий крах АО “МММ”. При нашем комитете были официально созданы экспертный совет и рабочая группа по подготовке законодательства о ценных бумагах. Возглавил эту работу депутат от Нижегородской области, бывший до этого руководителем местной биржи, Евгений Бушмин, — позже ставший председателем бюджетного комитета Совета Федерации РФ».*

Интересен состав Экспертного совета. Он как бы фиксировал «сливки» тогдашнего фондового мира. В него по алфавиту входили (на 01.09.1994 года): заместитель председателя Комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Президенте РФ, зам. председателя ГКИ Д. В. Васильев; президент РТСБ А. Ф. Власов; нач. департамента государственных ценных бумаг и финансового рынка Минфина РФ Ю. И. Златкис; нач. управления ценных бумаг Центрального банка РФ А. А. Козлов; главный редактор журнала «Рынок ценных бумаг» В. В. Коланьков; президент РНКБ П. А. Коротков; директор Института коммерческой инженерии А. И. Левенчук; президент-председатель правления Российской международной валютно-фондовой биржи К. Э. Мерзликин; президент Российского биржевого союза Ю. А. Милюков; зав. кафедрой ценных бумаг и биржевого дела Финансовой академии при Правительстве РФ Я. М. Миркин; председатель Комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Президенте РФ, начальник Государственно-правового управления Президента РФ Р. Г. Орехов; сопредседатель Союза фондовых бирж, председатель Московской центральной фондовой биржи В. В. Панькин и президент инвестиционной компании РИНАКО Д. Н. Сухиненко.

Соотношение сил на рынке определяло то, что из 14 членов ЭС четверо относились к исполнительной власти (Васильев, Златкис, Козлов и Орехов) и столько же к группе Российской товарно-сырьевой биржи (Власов, Коротков, Левенчук и Сухиненко).

Состав рабочей группы экспертного совета (август 1994 года) был ещё пестрее: Евгений Бушмин (координатор экспертного совета, председатель рабочей группы), Михаил Чернышёв, Александр Абрамов (эксперт ГКИ), Виктор Агроскин (главный эксперт Института коммерческой инженерии), Борис Александров (АО «Брокерская фирма АО “Стройматериалы”»), Владимир Алексеев (директор Лиги содействия инвестиционным фондам), Виталий Борисов (нач. отдела ценных бумаг РНКБ), Дмитрий Будаков (зам. нач. управления ценных бумаг ЦБ), Виктория Волкова (эксперт ГКИ), Андрей Воронцов (департамент ценных бумаг Минфина), Александр Горин (пред-

седатель Нижегородской фондовой биржи), Екатерина Дёмушкина (юрист ЦБ), Марат Золотдинов (зам. управляющего РТСБ), Дмитрий Карпов (ген. директор АООТ «Северо-Западная промышленная ИК»), Сергей Кравчук (вице-президент МЦФБ), Игорь Лысихин (эксперт журнала «Рынок ценных бумаг»), Андрей Марченко (исполнительный директор Депозитария РИНАКО), Ирина Медина (нач. отдела инфраструктуры рынка Минэкономики), Николай Ребельский (ГКАП), Борис Рубцов (доцент Финансовой академии), Илья Рыбин (начальник валютно-фондового отдела ЦРУБ), Дмитрий Савченко (финансово-инвестиционная компания «Паллада»), Павел Фатеев (Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев), Марина Чекурова (зам. руководителя департамента ценных бумаг Минфина).

Левенчук кроме них вспоминает об активно работающих в группе банкирах Владимире Гусакове и Дмитрии Субботине, юристе Галине Стародубцевой, эксперт ФКЦБ Яне Мелкумове, гендиректоре инвестиционной компании «МИнФИн» Александре Волкове...

Всего в рабочей группе было около 40 человек. Люди приезжали на заседания из разных городов — Санкт-Петербурга, Нижнего Новгорода и др. Представительство было очень широкое: над законопроектом работали профессиональные участники рынка ценных бумаг, а также госструктур — Министерства финансов, Госкомимущества, Банка России, Минэкономики.

Конечно, что в полном составе ни совет, ни рабочая группа практически никогда не собирались.

Златкис Б. И.: *«При этом следует отметить большую организующую роль в его подготовке Жени Бушмина. Он и его помощник Саша Чумаченко провели большую работу по сбору людей, обработку замечаний и поправок. Следует отметить вклад в подготовку закона и Михаила Михайловича Задорнова, тогда председателя комитета Госдумы РФ по бюджетам и налогам. Именно он создал возможности для принятия этого закона».*

В аппарате Комитета по бюджету, налогам, банкам и финансам Государственной думы было четыре сектора по разным направлениям. Руководитель аппарата комитета Мансур Сюняев занимался валютным законодательством и законами, посвящёнными драгоценным металлам и камням, Евгений Плескановский — страхованием, а законодательством о ценных бумагах поручили заниматься 23-летнему Александру Чумаченко.

Так что, если знаменитые 78-е и 601-е постановления правительства готовились группой редких тогда специалистов, так как тогда они были фактически одиночками, способными говорить на эту тему, теперь появился рынок, некоторый опыт, стало много экспертов, которые действительно в чём-то уже разбирались.

Огромный объём работы над проектом закона в рабочей группе Думы выполнил знаменитый юрист из Санкт-Петербурга Альберт Сокин (ему посвящена отдельная глава этой книги).

Впрочем, был ещё один предшественник: в 1991 году весьма успешно прошёл первое чтение в Верховном Совете СССР проект Закона СССР о ценных бумагах (только один депутат голосовал «против» при четырех воздержавшихся).

Дёмушкина Е. С.: *«В 1991 году был разработан модельный закон о ценных бумагах и фондовых биржах, на основе которого потом принималось законодательство во многих республиках постсоветского пространства, а рынка там так и не появилось, потому что этот документ не учитывал того, как будет развиваться практика».*

Готовили законопроект на базе отдыха на Клязьминском водохранилище, вполне приспособленной для всяких выездных сессий. Писали практически с нуля, учитывая создававшуюся модель рынка.

Главной задачей группы стала подготовка законопроекта «О рынке ценных бумаг». Собравшись в первый раз, они решали, что должен регулировать новый закон — отношения на фондовом рынке или сам рынок. Было два варианта работы над законопроектом. Первый: написать два закона — об инвестиционных ценных бумагах и о рынке ценных бумаг. Второй вариант: создать один закон о рынке ценных бумаг. В итоге решили остановиться на втором варианте.

Практически во всех заседаниях участвовал Анатолий Левенчук. Он всегда ходил с ноутбуком — тогда это было необычно и вызывало уважение! Называл он себя независимым экспертом и ездил на красивой красной машине.

Левенчук А. И.: *«В ходе подготовки закона мы пару раз выезжали из Москвы, по модному тогда обычаю, готовить нормативные тексты на правительственных и президентских дачах. Банк России предоставил нам места в своём учебном пансионате на Клязьме. Вы можете не поверить, но мы каждое утро после завтрака садились за работу, а после обеда вновь работали до ужина и даже часто после ужина. И так каждый день! Эти выезды, конечно, сильно продвинули работу над законом. К нам регулярно наезжали разные начальники и их эксперты — главным образом из комиссии и Банка России».*

За лето — осень 1994 года прошло 40–50 заседаний рабочей группы.

Чумаченко А. В.: *«Мы много работали по каждому пункту, ведь закон приходилось писать с нуля: вся эта сфера, начиная с терминологии и заканчивая техническими особенностями фондового рынка, была абсолютно новой и для российской экономики, и для российского законодательства. Кроме того, на тот момент существовала множественность подходов к регулированию фондового рынка, существующая в мировой практике. И выбор “российского пути” тоже стал предметом бурных дискуссий. Причём, споры шли не только между участниками рынка и государственными структурами, но и между самими ведомствами».*

Впрочем, Виктор Агроскин приписывает приоритет на подготовку первого варианта законопроекта себе и Анатолию Левенчуку.

Агроскин В. В.: *«Самый первый подход к написанию такого закона мы с Левенчуком осуществили в 1993 году в рамках Рабочего центра экономических реформ при Правительстве РФ Сергея Васильева. Тот проект, разработанный при участии таких людей, как Борис Львин, Григорий Сапов, Михаил Хазин, Максим Кваша, был даже направлен за подписью Андрея Илларионова (заместителя Сергея Васильева) министру финансов Борису Фёдорову, однако хода не получил. Но когда мы положили проект на стол рабочей группы, в качестве нулевой версии его неожиданно предпочли модельным и переводным законам, предложенным многими другими участниками совещания. Я даже не исключаю, что в принятом спустя два года законе уцелела пара фраз из того проекта!»*

Это частично подтверждает и Дмитрий Будаков, многолетний сподвижник Андрея Козлова.

Будаков Д. Ю.: *«Собралась разношёрстная команда. Коллективно работали над текстом наездами, по нескольку дней. Вместе готовили все аспекты закона, включая его идеологию. И здесь следует отдать должное Анатолию Левенчуку, который сгенерировал много либеральных идей. Этим же отличился и Виктор Агроскин. Я помню товарищеские встречи (ещё в ГКИ), организованные Анатолием, в которых принимали участие человек по 15 шумных либертарианцев. Именно тогда появилась первая концепция закона. Так что мы занимались не бездумным переписыванием западных образцов, а креативным созданием документа с нуля!»*

Изучая американские и континентальные образцы, можно было увидеть, что и они не дают решения, как защититься от многочисленных жуликов, уже появившихся на российском рынке. Были они и среди банкиров. Вспомнить хотя бы банки «Тибет» и «Горный Алтай».

Будаков Д. Ю.: *«Остановить их было нелегко, юридически они оформляли документы максимально тщательно, выпуская не акции (как остановленный нами ранее “Менатеп”), а практически собственные деньги, которые не требовали в то время регистрации! Именно поэтому в будущем законе впервые появилось понятие “эмиссионная ценная бумага”. После чего стало неважным, что ты выпускаешь, — если бумага имеет три определённых в законе признака, то она признаётся ценной бумагой и требует регистрации. Было указано, чем отличаются векселя от остальных ценных бумаг, и т. п.»*

Не один день был потрачен в обсуждениях определений специальных терминов. Это было важно.

Одним из достижений закона стало определение самого понятия «ценная бумага». Действительно, в то время ещё не был принят Гражданский кодекс и даже не было этого определения.

Чумаченко А. В.: *«В то время ещё не было Гражданского кодекса и определения понятия “ценные бумаги”. Мы писали это определение в течение двух недель! Да, трудно поверить, но вопрос двух абзацев обсуждался несколько недель, потому что на его базе должен был строиться весь текст законопроекта».*

Шла борьба за каждый термин, была попытка всё осмыслить. Понятия «маклер», «дилер», «маркетмейкер» были новыми и потому, наверное, вызывали сильное противодействие юристов, участвующих в дискуссиях.

Левенчук А. И.: *«Сложно было рассуждать о собственности и её защите в тот момент, когда отсутствовал Гражданский кодекс (он появился только в конце 1994 года, когда было сделано уже больше половины работы по написанию закона). Мы писали закон “О рынке ценных бумаг”, пытаясь опираться только на проекты кодекса! Это сейчас всё звучит весело, а тогда нам было не до смеха».*

А ещё в законодательстве западных стран долгое время писалось, что биржа — это акционерное общество, которое определённым образом устроено. Только их и регулировали законы. Но потом иностранные коллеги поняли, что при таком подходе, все, кто занимается деятельностью по организации торговли ценными бумагами, но не называет себя биржами, выпадают из-под их контроля. И появилась масса людей и в мире, и у нас, пытавшихся заниматься биржевой торговлей, но не называвших себя биржами, поэтому в основу российского закона, в раздел профессиональной деятельности было заложено не название объекта регулирования, а его функции. Это было на тот момент прорывом, так как нигде в мире такого подхода в законодательствах по рынку ценных бумаг ещё не было. Позже в результате дискуссий было предложено для контроля за операциями на рынке ценных бумаг использовать критерий их рискованности.

Дёмушкина Е. С.: *«Хорошо помню, когда мы работали над Законом “О рынке ценных бумаг”, дошли до определения момента, когда возникает “право на бумагу”, “право из бумаги” — какие же бои были вокруг них! Зато статьи из закона — 28-я, 29-я — не тронуты до сих пор, хотя уже много лет прошло с момента принятия закона, и в законодательстве столько за это время было изменений! Как, кстати, 7-я, 8-я статьи о регистраторах и депозитариях! Они были по-настоящему вымучены! Вообще этот закон принимался в Думе очень интересно. В это время уже сложились два враждующих лагеря — один во главе с Васильевым, другой во главе с Козловым. Оба были яркими руководителями и харизматичными личностями. И при подготовке к первому чтению текст законопроекта был более-менее согласован конкурентами. А потом, когда закон приняли во втором чтении, оказалось, что текст получился почему-то, как письмо из Простоквашино! Не знаю, что уж там была за интрига*

и каким образом команда Васильева внесла в него свои дополнительные изменения... Но в итоге в тексте закона было много неувязок».

Интенсивное обсуждение проблем регистраторской и депозитарной деятельности при разработке проекта закона было порой весьма жарким, но всегда на редкость плодотворным.

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

В процессе подготовки закона практически всегда удавалось найти какие-то компромиссы, разработчики буквально пытались совместить несовместимое.

Чумаченко А. В.: *«Вообще одним из самых больших достижений закона стало то, что участники рынка на законодательном уровне договорились о терминах. В законе были наконец систематизированы виды деятельности на фондовом рынке, введены единые правила поведения на рынке и ответственность за их нарушение, указывались виды деятельности, для занятия которыми требовалась лицензия ФКЦБ. При этом с целью избежать серьёзных разногласий рабочая группа обошла при подготовке законопроекта вопрос госрегулятора на рынке, понимая, что это скорее вопрос не профессиональный, а политический».*

Споры возникали по очень многим вопросам, как между чиновниками и профессиональными участниками, так и между чиновниками из разных ведомств.

Тема регулирования на рынке ценных бумаг подробно обсуждалась на экспертном совете и депутатами совместно с представителями министерств и ведомств. Вопрос о том, как и кем регулируется фондовый рынок был одним из самых тяжёлых.

Левенчук А. И.: *«Одним из достижений закона, я считаю, стало то, что он назвал всех участников рынка своими именами. Профессиональные участники стали профессиональными участниками, организаторы торговли стали организаторами торговли (мы чуть ли не год изобретали этот термин!) и так далее. Я говорил, что закон будет полезен даже в том случае, если в нём не будет никаких юридических норм: он даст возможность всей стране говорить на одном языке и поэтому быстрее договариваться. Более того, сам я старался включать в закон как можно меньше регулирования и как можно*

меньше полномочий регуляторов рынка — я считал (и до сих пор считаю), что рынок сам себя отрегулирует, если будут развиты механизмы конкуренции и прописаны юридические механизмы защиты основных прав инвесторов».

Фатеев П. И.: *«Именно тогда появилась тема, долгое время муссировавшаяся в прессе (по-моему, даже после того, когда уже для этого не было причин), о противостоянии Банка России, исповедующего "немецкую" (депозитарную) модель рынка, и ФКЦБ, придерживающегося "американской" модели (регистраторской)».*

Черкасский Б. В.: *«Конкуренция за право определять структуру и правила работы российского фондового рынка была довольно упорной — в какой-то степени это была борьба национальной модели развития рынка и офшорной. Закон "О рынке ценных бумаг" стал компромиссом групп, каждая из которых пыталась написать его, исходя из своих убеждений и интересов. Такое смешение мнений и позиций в одном документе не могло не сказаться на качестве принятого закона».*

Позиция Центробанка заключалась в том, что любую деятельность банков должен регулировать Центральный банк. По мнению руководства ФКЦБ, деятельность на рынке ценных бумаг должен регулировать единый государственный регулятор либо саморегулируемая организация, которой это право предоставляет комиссия. В итоге было принято компромиссное решение: Центробанк сможет получить право лицензировать банки, получая, в свою очередь, такое право от ФКЦБ. Было несколько версий организационной структуры создаваемой в тот момент Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку: надправительственная организация, где решения принимаются коллегиально представителями различных министерств и ведомств, или полнокровное министерство. В результате опять же был найден некий компромисс — создание комиссии со значительным аппаратом по аналогии с министерством и наличием коллегии Федеральной комиссии, состоящей из представителей различных ведомств. Коллегиальность комиссии позволяла снять возникающие трения до принятия окончательного решения ФКЦБ и до издания нормативных актов.

19 июля 1994 года был подготовлен занимательный документ, названный Меморандумом к заседанию рабочей группы по подготовке Закона «О рынке ценных бумаг». Он был предоставлен автору Анатолию Левенчуку и, судя по стилю, был подготовлен им (публикуется с небольшими сокращениями).

МЕМОРАНДУМ

Обсуждения, проводимые в ходе заседаний рабочей группы, заставляют нас сформулировать письменно наши основания для принятия решений по тем или иным аспектам создающегося Закона «О рынке ценных бумаг». <...>

Мы считаем, что рабочая группа, как и мы, согласилась, что:

– цель создаваемого текста: быть базовым документом, применяющимся для разрешения конфликтов, неизбежно возникающих при функционировании рынка ценных бумаг;
– закон никого не должен защищать, он должен только помогать эффективно разрешать конфликты;
– закон не должен быть похож на учебник, весь его текст служит целям регулирования, а не просвещения;
– закон не должен удорожать процесс выпуска обращения ценных бумаг; введение закона не должно привести к резкому увеличению существующего на рынке документооборота; введение закона не должно сильно исказить существующие на рынке практики выпуска ценных бумаг и торговли ими; введение закона не должно привести к массовому созданию новых или распаду старых институтов, действующих на сегодняшнем рынке ценных бумаг;
– определение ценной бумаги и все вопросы, касающиеся прав собственности и их переходов, не отражаются в создаваемом тексте и могут быть включены лишь по «политическим» мотивам (например, при неудачных формулировках этих вопросов в принимаемом Гражданском кодексе);
– закон должен регулировать отношения между профессиональными участниками рынка ценных бумаг по поводу всех ценных бумаг;
– термин «инвестиционная ценная бумага» мы предлагаем сознательно, он новый, не имеет прямых аналогов в «импортном» законодательстве. Мы интуитивно чувствуем, что способны сформулировать, что это такое, и чувствуем, что введение такого термина поможет нам чётче регулировать отношения, возникающие в ходе функционирования традиционно понимаемого «фондового рынка»;
– мы будем стараться говорить про рынок ценных бумаг, подчёркивая, что ценные бумаги могут быть разные, а не только традиционные «фонды» (акции, облигации). Мы не можем заранее определить, какие бумаги будут на этом рынке;
– в законе отношения между профессионалами рынка ценных бумаг и другими субъектами рынка ценных бумаг (эмитентами и инвесторами) определяются только по инвестиционным ценным бумагам. В частности, требования по оформлению эмиссии ценных бумаг не распространяются на коммерческие ценные бумаги и неинвестиционные ценные бумаги — векселя, коносаменты, чеки и т. д.;
– в законе не будет институтов и деятельностей, определяемых «по названию» — везде будут даны операциональные определения;

– Мы также высказываем пока не разделяемые всеми членами рабочей группы предложения по основной «идее» проектируемого закона: положив в основу закона не механизм лицензирования и жёсткого государственного контроля, а механизм максимального открытия важной для принятия решений информации, мы создадим надёжную базу для процессов самоорганизации и саморегулирования рынка ценных бумаг. <...>

Мы также, как нам кажется, зафиксировали, что решения в Рабочей группе принимаются не путём голосования, а особые мнения членов группы прикладываются к итоговому документу, подготавливаемому аппаратом Комитета Госдумы РФ. <...>

Чумаченко А. В.: *«Это было очень интересное время! Мы все увлечённо трудились над новыми законами, осознавая причастность к глобальным процессам, причём старались всё делать качественно. Конечно, участники рабочей группы представляли порой разные интересы — бирж, депозитариев, регистраторов и т.д. Но при этом существовала единая цель. Это сейчас работа стала более механической и менее эмоциональной, больше нет такого, как в 1990-х, влияния личностного фактора, душевности какой-то в рабочем процессе...»*

А вот после выступлений Анатолия Левенчука, как отмечали многие очевидцы, люди порой просто приходили в состояние бешенства.

Чумаченко А. В.: *«Это был ураган! Сейчас я понимаю, как Толя Левенчук был нужен: он заставлял людей постоянно находиться в напряжении, всё подвергал критике. Поэтому мозги у всех хорошо работали. И благодаря этой скрупулёзности в спорах и проверках малейших сомнений рождались качественные документы. Помню, как-то мы решили, что будем вести свой собственный документ — "Особое мнение члена рабочей группы". То есть каждый голос мог быть услышан! И действительно: у нас не было догм и авторитетов, люди спорили, обсуждали, фиксировали общую позицию, шли дальше. И так шаг за шагом».*

А. А. Козлов тоже сохранил свежие воспоминания о той работе в своих рабочих тетрадях:

«За три месяца рабочая группа под эгидой экспертного совета разработала проект Закона "О рынке ценных бумаг". Были найдены многие компромиссы. Договорились о параллельном существовании двух механизмов — депозитарном и регистраторском. Всю работу тормозил ГКИ — Д. В. Васильев — забалтывание, упрямство, политиканство.

<...> По словам Д. Будакова, А. Левенчука, на последнем заседании рабочей группы по закону Д. Васильев просто забалтывал всё подряд, явно намереваясь торпедировать законопроект».

Левенчук А. И.: *«Административно курировали подготовку закона депутаты Думы. Вначале Евгений Бушмин, а затем Владимир Тарачёв. Глубоко в суть закона они не влезали, но обеспечивали участие в его подготовке*

представителей ведомств. Я сам в рабочую группу подготовки закона попал сразу от нескольких. Вообще такое случалось часто — однажды на встречу с участием ФАПСИ мне дали мандат на переговоры одновременно и Банк России, и ФКЦБ, и Минфин, ибо сами сотрудники этих ведомств часто очень не хотели говорить то, что они действительно думали. Так они и сказали буквально перед дверями зала, где проходила встреча: "Давай будешь ты говорить, а мы помолчим. Сам понимаешь, нам неправильно было бы спорить в текущей ситуации"».

21 октября 1994 года в Совет Государственной думы РФ законопроект «Об инвестиционных ценных бумагах и фондовых биржах» внесли депутаты П. Г. Бунич, А. Л. Головков, Р. Ф. Исмагилов и Г. А. Томчин. Вслед за ними 10 ноября свой труд туда же сдал от имени рабочей группы депутат Е. В. Бушмин, назвав его более традиционно — «О рынке ценных бумаг».

Кроме них ещё и представитель ЛДПР доктор экономических наук, генерал-лейтенант казачьих войск В. А. Лисичкин подготовил законопроект «О комитете по ценным бумагам при Государственной думе». В нём была сделана попытка решить вопрос о власти на рынке ценных бумаг, оставив сами бумаги на потом. Владимир Александрович в небольшом законопроекте (на трёх страницах), отвечал, где власть: «У нас. В Думе». Этот документ был в итоге отклонён как мало реальный.

Впрочем, основные законопроекты оказались схожими. У них была почти одинаковая структура и сходные понятийные базы. В обоих отсутствовало положение об ответственности за невыполнение норм закона, но присутствовала масса отсылок к неразработанному на тот момент законодательству. В обоих подчёркивалась необходимость создания единого органа, который будет регулировать вопросы ответственности на рынке ценных бумаг.

Чумаченко А. В.: *«Когда был подготовлен наш текст, состоялась согласительная комиссия между депутатами Бушминым, Томчиным и Лисичкиным. Было принято решение, что какие-то моменты нашего закона будут доработаны, а Томчин и Лисичкин поддержат законопроект, подготовленный рабочей группой, с новыми правками и внесут его вместе с депутатом Бушминым. Достаточно быстро были найдена устраивающая всех редакция, так что каких-то серьёзных конфликтов не было».*

Перед новым, 1995, годом, 23 декабря, Государственная дума приняла в первом чтении законопроект «О рынке ценных бумаг», особо не вдаваясь в законодательные тонкости и без обсуждения. Правда, с 650 зафиксированными поправками (из них около 300 были приняты).

Андрей Козлов в своей рабочей тетради на это отреагировал так: *«23.12.95. Был принят Закон "О рынке ценных бумаг" в 1-м чтении. Редакция закона — многое по нашим идеям».*

Предполагалось, что на анализ поправок и их принятие комитетом уйдёт один месяц.

Чумаченко А. В.: *«Для рассмотрения этих поправок комитет собирался 5 или 6 раз! На мой взгляд, это было не совсем правильно, поскольку нарушалась некая последовательность норм закона: когда много поправок, часто они противоречат друг другу.*

Очень бурно на комитете обсуждался порядок регулирования на рынке ценных бумаг и создание саморегулируемых организаций (СРО). На каком-то этапе рассмотрения этих вопросов было принято решение исключить из законопроекта упоминание о СРО, но после бурных дискуссий эти нормы были восстановлены».

Большинство экспертов с разной степенью определённости признавало тогда, что законопроект в том виде, в каком его представили в Думу, способен дать законные основания для работы Комиссии по ценным бумагам (которая, впрочем, вполне могла тогда на первое время обойтись имеющимся президентским указом) и разъяснить широкой публике значение и взаимосвязь десятка-другого терминов.

Левенчук А. И.: *«Очень многие предварительные варианты закона были опубликованы. Публикация началась с того варианта, в котором были просто названия разделов и глав. И всё это было доступно. Были промежуточные версии. Кроме того, сейчас рабочая группа, к которой около 25 человек так или иначе причастны, экспертный совет около 15 человек...»*[1].

Никого не удовлетворяло то, что в существующих документах ничего не говорилось, в частности, о центральных вопросах: о переходе прав собственности по ценным бумагам, чем это обеспечивается, какие даются гарантии.

Чтобы понять, что волновало самых активных участников дискуссии, приведём некоторые заявления, сделанные в конце 1994 года.

Левенчук А. И.: *«Вопрос стоит о власти. На заседании рабочей группы я даже однажды устраивал маленькую бучу, когда предложили обсуждать "профессиональные" вопросы, не трогать некоторые "принципиальные", и отложить обсуждение раздела 5 — о власти на рынке ценных бумаг. Поскольку в верхах как бы об этом не очень договорились. Я сильно возражал: профессиональных участников рынка ценных бумаг, представителей общественных организаций хотели поставить перед фактом принятого где-то в коридорах власти решения!*

---

[1] *Привалов А., Калиниченко Н.* Фондовый рынок — законопроект о ценных бумагах // Коммерсантъ. 22.11.1994.

Меня это совершенно не устраивало, я настаивал на том, что мы эксперты не только по депозитариям, но и по вопросам о полномочиях регулирующего рынок органа. Более того, для меня этот вопрос был главным — не столько было важно, кто будет властвовать на рынке, сколько было важно укоротить этому регулятору полномочия. Это раньше можно было таким образом принимать 78-е и 601-е постановления разных правительств (РСФСР и СССР), когда не так много было людей, способных обсуждать эту тему, к тому же подзаконные акты легче менять, нежели законы, а главное, только законы могут ограничить полномочия регуляторов!

Закон нужен был и для гарантий надёжного учёта прав на ценные бумаги. Ведь в 601-м, да и в 78-м, ничего, например, не говорится о главном — о переходе прав на ценные бумаги, как они обеспечиваются, какие даются юридические гарантии владельцам. Поэтому мы при подготовке закона уделили данному вопросу большое внимание и подготовили 26-ю статью закона ("Переход прав на эмиссионные ценные бумаги и осуществление прав, удостоверенных эмиссионными ценными бумагами"). На обсуждение этой статьи было потрачено очень много человеко-часов.

В законе были, наконец, систематизированы виды деятельности на фондовом рынке, введены единые правила поведения на рынке и ответственность за их нарушение, указывались виды деятельности, для занятия которыми требовалась лицензия ФКЦБ. Закон назвал всех участников рынка своими именами. Профессиональные участники стали профессиональными участниками, организаторы торговли стали организаторами торговли (этот термин почти целый год изобретали!) и т.д. Это сейчас ни один термин ни у кого не вызывает вопросов. А тогда борьба шла вокруг каждого из них! При этом с целью избежать серьёзных разногласий рабочая группа обошла при подготовке законопроекта вопрос госрегулятора на рынке, понимая, что это скорее вопрос не профессиональный, а политический.

Тема регулирования на рынке ценных бумаг подробно обсуждалась на экспертном совете и депутатами совместно с представителями министерств и ведомств. Вопрос о том, как и кем регулируется фондовый рынок, был одним из самых тяжёлых.

В частности, между представителями Банка России и созданной в процессе написания законопроекта ФКЦБ России достаточно жёстко обсуждался вопрос регулирования деятельности банков на рынке ценных бумаг.

Позиция Центробанка заключалась в том, что любую деятельность банков должен регулировать Центральный банк. По мнению руководства ФКЦБ, деятельность на рынке ценных бумаг должен регулировать единый государственный регулятор либо саморегулируемая организация, которой это право предоставляет ФКЦБ. В итоге было принято компромиссное решение: Центробанк

сможет получить право лицензировать банки, получая, в свою очередь, такое право от ФКЦБ».

Белла Златкис отмечает, что было много споров и столкновений во время обсуждения закона, особенно его части, посвящённой депозитариям.

Златкис Б. И.: *«Тогда чрезвычайно обострились отношения между Дмитрием Васильевым и Андреем Козловым. Каждый из них представлял принципиально разное видение строительства инфраструктуры рынка. И формы подтверждения прав собственности на ценные бумаги они видели разными. А это ключевой вопрос на любом рынке! Потому что, как бы он ни был организован, если вы не можете доказать, что вы собственник, если не можете организовать сделку, в которой после пяти итераций не виден конечный безусловный собственник, то всё остальное не имеет никакого значения. Депозитарий как раз и обеспечивает подтверждение и учёт прав собственности.*

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

Основные разработчики: Д. В. Васильев, А. А. Козлов, начальник управления контроля за организованными товарными и финансовыми рынками Государственного комитета РСФСР по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур (ГКАП России) А. Б. Кашеваров и независимые участники фондового рынка (М. А. Золотдинов и А. И. Левенчук) имели разную точку зрения на многие проблемы: доступность реестра акционеров, целесообразность распространения на небанковские учреждения практики накопительных счетов, аккумулирующих до момента завершения эмиссии средства, поступающие эмитенту от продажи акций; порядок регистрации эмиссии; определение номинального держателя акций.

Абрамов А. Е.: *«Институт номинального держателя был прописан с начала 1990-х годов в ряде указов Президента РФ и нормативных актах, связанных с приватизацией. Однако при обсуждении этого вопроса в рабочей группе в Государственной думе на первых порах ощущалось противодействие со стороны представителей Банка России и юридической общественности. Основные аргументы против сводились к тому, что соответствующий правовой институт может устанавливаться лишь на основании договора, и то если данный договор будет прописан в ГК РФ. Возможно, определённую роль здесь играл стереотип рынка ГКО, где в регулировании не было номинального держателя. То, что в ходе дискуссий номинальный держатель всё же появился, — очень важное достижение. Почему нужен номинальный держатель? Это институт, обеспечивающий ликвидность ценных бумаг и приближающий место удостоверения прав на ценную бумагу к месту её обращения. Ликвидность возникает*

тогда, когда после каждой сделки не надо обращаться к регистратору, который может находиться в другом городе».

Васильев был против такой формы, как обязательное централизованное хранение бумаг. И по этому поводу шли жесточайшие бои, вышло несколько статей в прессе с разным видением проблемы. Компромисс был найден в статье 16 Закона «О рынке ценных бумаг», где описаны формы выпусков. Там появилась запись о том, что акции могут быть именными и, соответственно, внесены в реестр. И что предъявительские акции могут быть с обязательным централизованным хранением.

Корищенко К. Н.: *«Важным в системе учёта является понятие "номинальный держатель". Я, например, считал и до сих пор считаю, что концепция номинального держателя, как минимум, спорная. Эффективный рынок основан на более или менее равномерном распределении информации и её доступности. Если некто скрывается за номинальным держанием, то номинальный держатель, во-первых, де-факто становится барьером в потоках информации и, во-вторых, сам становится владельцем этой информации. И ограничить ему возможность воспользоваться инсайдерской информацией сложно.*

Да и острой необходимости теперь в номинальных держателях нет. Они были нужны раньше, потому что стоимость перерегистрации ценных бумаг была большой, а быстрота перевода — невысокой. Проще было сконцентрировать все бумаги у одного хранителя, для того чтобы ускорить процесс и удешевить его. С развитием же Интернета и различных технологий расчёта в реальном времени потребность в промежуточных уровнях хранения исчезает. Госбумаги были для рынка не в счёт! Но вскоре появились корпоративные облигации, а это бумаги на предъявителя с обязательным централизованным хранением, так что эта формула доказала свою абсолютную технологичность».

Во время работы над Законом «О рынке ценных бумаг», Андрей Козлов хотел, чтобы права на ценные бумаги всех владельцев акций учитывались в депозитариях, что в основном соответствовало той немецкой модели построения инфраструктуры рынка, которой он и придерживался.

Фатеев П. И.: *«Я, как и следовало этого ждать от директора Информационного центра для регистраторов, выступал против этого, считая, что в России в то время это недопустимо. И это было продиктовано не только и не столько служебными интересами, а внутренней убеждённостью в преждевременности такого решения. Ведь нагрянувшая массовая приватизация в одночасье сделала акционерами миллионы людей, которые в то время не имели ни свободных средств для инвестиций в непонятные им ценные бумаги, ни денег для оплаты депозитарных услуг, связанных с учётом их ценных бумаг».*

Принятие Закона «О рынке ценных бумаг» в предлагаемой Козловым редакции, где права на ценные бумаги «...удостоверяются только "записями

по счетам-депо в депозитариях”», означало бы, что народ должен был отнести свои ваучеры в депозитарии и учитывать там акции, полученные не только в ходе чековых аукционов, но и в ходе приватизации своих предприятий.

Фатеев П. И.: *«К этому не было готово не только население, не имевшее ни знаний о ценных бумагах, ни денег, но и сама инфраструктура. К этому моменту подавляющее большинство акционерных обществ вели свои реестры самостоятельно и для этого им уже или передали бесплатно, или продали соответствующее программное обеспечение. Создать же в короткие сроки по всей стране целую сеть депозитариев было просто немыслимо, хотя разработчики соответствующего программного обеспечения были бы просто счастливы в случае такого исхода».*

Возникали дискуссии вокруг совмещения деятельности в сфере финансового рынка, но самый неожиданный расклад мнений был по поводу выпуска акций на предъявителя. Жарко спорили о том, запрещать или нет хождение предъявительских ценных бумаг. Представители Минэкономики считали, что распространение этого вида ценных бумаг приведёт только к увеличению наличного оборота и появлению дополнительных возможностей для уклонения от уплаты налогов и «отмыву» преступных капиталов. Заместитель председателя Госкомимущества Д. В. Васильев также указывал, что, приобретая предъявительские акции, инвестор оказывается «в наименьшей степени защищённым». Он настаивал на исключении из текста законопроекта «О ценных бумагах» самого упоминания о предъявительских бумагах, считая, что закон «должен помогать становлению и развитию рынка ценных бумаг, а не фиксировать то, что есть».

Абрамов А. Е.: «*Представители биржевого сообщества, главным образом Российской товарно-сырьевой биржи, настаивали на том, чтобы разрешить эмитентам выпускать акции на предъявителя. Уж очень им понравился ваучер, и после его ухода со сцены хотелось продолжения игры. Но таким предложениям не суждено было сбыться, последовавшие в это время скандалы с финансовыми пирамидами на рынке окончательно всех убедили о вреде ценных бумаг на предъявителя (без централизованного хранения)».*

А вот их либеральные коллеги отстаивали право этих бумаг быть полноправным и перспективным финансовым инструментом. Они считали, что закон «должен идти вслед за сложившейся практикой, а не регулировать те отношения, которых ещё нет». То есть он не должен никого защищать и не должен ничего запрещать, его задача — предотвращать массовые конфликты.

Их поддерживали руководитель департамента ценных бумаг и финансового рынка Минфина Б. И. Златкис, А. Б. Кашеваров и А. А. Козлов. Андрей

Андреевич отмечал, что мировой опыт свидетельствует о возможности эффективно контролировать обращение этого вида ценных бумаг, например тотально регистрируя сделки с ними. Козлов также ссылался на проект части 1 Гражданского кодекса, в которой предъявительские ценные бумаги однозначно допускались к обращению на российском фондовом рынке.

Однако этот подход был назван коллегами «иезуитским».

Тем не менее в окончательный документ попал более либеральный вариант, было придумано общее определение объекту закона — «эмиссионная ценная бумага» и статья 2 закона получила такую форму: «Эмиссионная ценная бумага — любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками: закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных настоящим Федеральным законом формы и порядка, размещается выпусками и имеет равные объёмы и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени её приобретения».

То есть как бы эмитент ни назвал свою бумагу, она подпадала под действие данного закона.

В результате долгих дебатов договорились, что, пока не сформирована инфраструктура фондового рынка, позволяющая правильно регистрировать права собственности на ценные бумаги (то есть многоуровневая система реестров акционеров), предъявительские акции, по крайней мере, не дают фондовому рынку заглохнуть. К тому же тогда накладные расходы при операциях с ценными бумагами оказывались для частного инвестора выше прибыли от реализации ценной бумаги. Таким образом, вопрос с предъявительскими акциями был решён.

Левенчук А. И.: *«Нельзя преувеличивать качество итогового текста закона: так, все его разработчики согласились, что под определение эмиссионной ценной бумаги полностью попадают проездные билеты в метро и талончики на троллейбус. На них указана серия, они имеют права, однотипные у всех владельцев, стоимость тоже есть, их можно продавать и покупать. Разработчики понятия не имели о том, что с этим делать, поэтому так всё и оставили».*

И всё-таки в самый последний момент в текст была внесена поправка с запрещением предъявительских бумаг. Сумел использовать своё «служебное» положение А. Б. Чубайс. 9 декабря 1994 года, впервые выступая перед общественностью в качестве нового председателя Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, он заявил, что получившие широкое распространение ценные бумаги на предъявителя с 1 января 1995 года на территории России будут запрещены. Министерство финансов провело правовую экспертизу наиболее известной из такого рода «ценных бумаг» — билета

МММ, и отказала ей в юридическом праве именоваться ценной бумагой. Билеты МММ были признаны рекламной продукцией.

Наблюдатели отметили, что Чубайс подтвердил свою репутацию человека, двигающегося к выбранной цели, несмотря на любые препятствия. Ведь и ваучерная приватизация была проведена им вопреки законодательству. Закон «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в РСФСР», принятый в июле 1991 года, предусматривал открытие личных приватизационных счетов российских граждан и не предлагал вводить свободно обращающиеся безымянные приватизационные чеки.

Эксперты рабочей группы самой большой своей удачей считали ст. 26-ю («Переход прав на эмиссионные ценные бумаги и осуществление прав, удостоверенных эмиссионными ценными бумагами»). По словам Анатолия Левенчука, на её обсуждение было потрачено «даже не знаю сколько человеко-часов. Очень много». На его взгляд, получился текст, который *«чуть-чуть не устраивает всех, но большинство экспертов всё-таки устраивает»*.

Левенчук А. И.: «*При обсуждении выяснилось, что в области прав собственности на ценные бумаги и прав, возникающих из ценных бумаг, масса пробелов. У нас заседали юристы из ГКИ, представляющие ЦБ, представляющие участников рынка, и выяснялось, что, когда идёт разговор, с точки зрения простых брокеров, там вроде бы всё понятно. А когда юристы говорят, что именно будет приниматься в расчёт в судах, в арбитраже, то выясняется, что там довольно много таких вопросов всплывает. Это очень важно. Это действительно главная вещь, для чего нужен закон, — определиться с правами собственности*».

Много времени заняли дискуссии о глобальном сертификате.

Абрамов А. Е.: «*Не знаю точно почему, но коллеги из Центрального банка упорно стремились ввести понятие “глобального сертификата” акций. С позиций сегодняшнего опыта эти споры кажутся надуманными. Глобальный сертификат, даже в том виде, в каком он существует на рынке облигаций, ценной бумагой не является. Это такой же документ, как и любое решение о выпуске ценных бумаг, в котором перечисляются основные обязанности эмитента. Но, видимо, тогда всем хотелось добиться идеально правильной системы*».

Активно обсуждалось, нужно ли в законе прописывать ограничения и санкции за нарушения. Их в подготовленных законопроектах не оказалось.

Мелкумов Я. Я.: *«Если даже не пытаться ввести какие-либо санкции в Законе “О ценных бумагах”, то это как бы заранее сказать: ребята, борьба вас как мелких инвесторов с теми, кто у вас будет деньги отбирать, — ваше личное дело. Если государство не может обеспечить, чтобы контракты соблюда-*

лись, — оно подрывает этот рынок напрочь. Без санкций все эти законы бессмысленны»[1].

Сделано это было по рекомендации экспертного совета.

Левенчук А. И.: *«Было решено дорабатывать документ дальше и одновременно вносить — это способствует обсуждению во всей стране. И это не означает, что кончена работа над текстом. Внесение в Думу — это один из многочисленных этапов. И этот этап не имеет особенного значения. Потому что после этого проект идёт по комитетам, это ещё один этап. После этого он идёт на первое чтение — это другой этап. Тут не хватает несколько страниц текста, ответственно я заявляю, в которых бы прописаны были конкретно ответственность по нарушению тех или иных статей. Страницы, конечно, будут. Рабочая группа продолжает работать»*[2].

Законопроект «О ценных бумагах» собирались внести на парламентскую сессию до 10 ноября 1994 года. Однако концептуальные разногласия между сторонниками либеральной модели регулирования рынка ценных бумаг и кругами, близкими к ГКИ, отстаивающими более жёстко ориентированную на государственный контроль модель, к этому времени так и не были преодолены.

«Вчерашняя дискуссия в Фонде развития парламентаризма, практически в первый раз вылившаяся в обсуждение альтернативных законопроектов, позволяет сделать вывод: парламентские дебаты по проблеме регулирования рынка ценных бумаг будут длительными и ожесточёнными.

Открывая обсуждение, директор Института коммерческой инженерии Анатолий Левенчук выразил надежду, что “дискуссии на нейтральной территории будут способствовать распутыванию клубка вокруг законодательства по ценным бумагам”. Ход обсуждения, однако, показал, что эти надежды несбыточны — после бурной дискуссии все участники остались при своих мнениях. При этом дала о себе знать российская политическая традиция: “либералы” в индивидуальном порядке демонстрировали свои полемические достоинства, в то время как “государственники” выступали единым фронтом. Отметим, что профессиональные участники рынка ценных бумаг также не смогли прийти к единому мнению: среди них есть сторонники обеих концепций»[3].

24 декабря 1994 года на заседании комиссии по разработке новой редакции Закона «О банках и банковской деятельности» Комитета Госдумы по бюджету, налогам, банкам и финансам перед вынесением его на второе чтение

---

[1] *Привалов А., Калиниченко Н.* Фондовый рынок — законопроект о ценных бумагах // Коммерсантъ. 22.11.1994.

[2] Там же.

[3] *Бойко Б.* Законопроект о ценных бумагах // Коммерсантъ. 02.11.1994.

из части 3 статьи 5 (банковские операции) были исключены сделки банков с ценными бумагами.

При этом в той же статье осталась фраза, что «кредитные организации могут осуществлять иные сделки, присущие им как юридическим лицам...». Данная поправка была внесена в конце заседания комиссии и после короткого обсуждения была принята большинством голосов при согласии представителей Банка России.

Предложение о принятии такой поправки объяснялось тем, что под «иные сделки» попадали и операции банков с ценными бумагами, при том, что такие операции всё равно будут регламентироваться в принимаемом законе.

Проблема регулирования фондового рынка оказалась слишком сложна для депутатов, им не было понятно противостояние двух сторон разработчиков (в первую очередь, между ГКИ и ФКЦБЮ, с одной стороны, и ЦБ и Минфином, с другой) Тем более что основная борьба развернулась вокруг терминологии (в частности, определения понятия «акция»), а особенно вопроса о запрете предъявительских ценных бумаг.

В марте комитет приступил к подготовке законопроекта ко второму чтению.

И для того, чтобы выяснить отношения среди посвящённых, 23 марта 1995 года в Госдуме был организован «круглый стол», возобновивший, казалось бы, утихшие публичные дискуссии по проблеме законодательного регулирования российского фондового рынка.

Участники дебатов коллективно согласились, что, законопроект содержал концептуальные противоречия Гражданскому кодексу (1-я часть которого была принята 30 ноября 1994 года), связанные с проблемой передачи прав собственности акционеров. В статье 142 ГК было записано, что ценная бумага — это документ, закрепляющий определённые права собственности. При этом в статье 149 уже допускалось, что ценная бумага может быть и в бездокументарной форме. В обсуждаемом же проекте закона говорилось, что «*эмиссионная ценная бумага — любая ценная бумага, в том числе и бездокументарная, которая... состоит из совокупности имущественных и личных неимущественных прав...*»

«Как выяснилось в ходе дискуссии, проблема выбора определения и соответственно реализации законопроекта напрямую связана с проблемой существования предъявительских акций. По словам одного из членов рабочей группы, исполнительного директора Депозитария РИНАКО Андрея Марченко, в соответствии с концепцией ГК в законопроекте можно лишь перечислить, что является ценной бумагой и дать, например, Федеральной комиссии по ценным бумагам право определять, что подпадает под закон, а что нет. В этом случае

всё, что запрещено, например любые квазибумаги типа билетов МММ, выходят из-под законодательного регулирования, но при этом продолжают существовать (как отметил в ходе дискуссии зампред бюджетно-финансового комитета Думы Александр Починок, "ни одно правительство не может запретить собирать у граждан деньги"). Под определение ценной бумаги должно подпадать всё, что может изобрести предприимчивый эмитент. Тогда отношения инвестора и эмитента всегда возможно решить через суд. По словам депутата Григория Томчина, такая концепция, практически реализованная в законопроекте, позволяет котировать даже проездные билеты на метро (которые по своим признакам — тираж, количество — подпадают под данное в законопроекте определение ценной бумаги). Но при этом владелец всегда может решить возникшие проблемы через суд или через Федеральную комиссию по ценным бумагам»[1].

Коллеги высказались за сохранение предъявительских акций, мотивируя это тем, что при слабой инфраструктуре рынка именных акций фондовый рынок может попросту заглохнуть и стать недоступным для частного инвестора. В этой связи руководитель группы разработчиков закона Евгений Бушмин призвал участников фондового рынка отстаивать предъявительские акции, заявив, что в одиночку не может бороться с консерватизмом Госдумы, большинство которой после скандалов с предъявительскими акциями может потребовать их полного искоренения.

В те дни высказались о процессе подготовки законопроекта его важные участники — депутаты Евгений Бушмин и Борис Фёдоров.

Бушмин Е. В.: *«Проект Закона "О рынке ценных бумаг" прошёл первое чтение в Думе, но уже поступило большое количество поправок, т. к. в нём есть разногласия, особенно с Гражданским кодексом. Конкретизируются статьи по лицензированию профессиональных участников рынка ценных бумаг. Скоро состоится первое чтение проекта закона об акционерных обществах, начата подготовка закона о векселях, получено несколько вариантов закона об инвестиционных фондах».*

Фёдоров Б. Г.: *«Сегодня рассмотрение закона о ценных бумагах более важно, чем рассмотрение госбюджета, который всё равно не будет выполнен. Закон же о ценных бумагах решает конкретные, практические задачи»*[2].

Оценивая перспективы принятия в ближайшее время закона, Александр Абрамов, в то время эксперт Российского центра приватизации, говорил, что

---

[1] *Бойко Б.* Развитие российского рынка ценных бумаг // Коммерсантъ-Daily. 24.03.1995.

[2] В конце февраля в гостинице «Рэдиссон-Славянская» проходила международная конференция... // Московская правда. 02.03.1995.

«Правительству после указа в ближайшие месяцы закон — с чисто содержательной точки зрения — не нужен. Есть вроде бы указ, есть вроде бы комиссия, есть политическая воля президента — и давайте пока разберёмся, что на местах происходит. Я думаю, что на месте Чубайса я бы смотрел на всё такими глазами. Но есть и Государственная дума, которая жаждет скинуть правительство, и я думаю, что сейчас многие решения принципиального плана будут Думой приниматься прежде всего, исходя из того, насколько она продвигается в контроле за правительством. В зависимости от того, как соизмерятся силы этих двух позиций, будет решена судьба законопроектов. Либо они будут приняты быстро, неожиданно быстро — из желания вставить шпильку правительству, — либо они будут долго обсуждаться, согласовываться и так далее»[1].

Левенчук А. И.: *«Первое, что грозит этому закону, — это внесение в него популизма в разных формах. Начиная от того, что название может быть изменено: не "Закон о рынке ценных бумаг", например, а Закон "О защите всех инвесторов, особенно мелких". Будет в нём не "эмиссионная ценная бумага", а "ценная бумага, являющаяся не суррогатом и защищённая от мошенничества" — и так далее. Появятся целые главы защиты мелких инвесторов. Эти искажения будут оправдывать тем, что надо через депутатов протолкнуть. Полезной будет доработка вопросов об ответственности.*

Это сейчас одно из самых слабых мест, оно всеми признаётся, действительно не хватало времени. Далее будет лоббирование, в результате которого либеральная часть (механизмы самоорганизации рынка, механизмы саморегулирования) сильно уменьшится, а под видом регулирования будут вставлены госинтересы. Дескать, рынок — дите малое, не соображает, люди не способны организоваться, мы их сейчас организуем. А само прохождение закона уйдёт под Комиссию по ценным бумагам. Ей даны указом функции, которые просто приглашают её забрать ход прохождения этих законов в свои руки»[2].

После принятия закона в первом чтении Альберт Сокин, серьёзно вовлечённый в процесс подготовки закона, дал его почитать аспиранту Уральской государственной юридической академии Игорю Редькину, которого тогда начали подключать к работе ФКЦБ, и попросил сделать к созданному полуфабрикату комментарии.

Редькин И. В.: *«Я сразу же обратил внимание на свою составляющую — вопросы ответственности и защиты прав участников рынка. В проекте не было ни одной нормы по этому поводу, что было странно. Я сказал об этом Сокину. В ответ он попросил меня оперативно, дня за три, написать что-либо*

---

[1] *Привалов А., Калиниченко Н.* Фондовый рынок — законопроект о ценных бумагах // Коммерсантъ. 22.11.1994.

[2] Там жню

конкретное по этому поводу. У меня к тому времени были небольшие наработки по теме ответственности, и я быстро набросал 5–6 статей, на мой взгляд, необходимых для того, чтобы закон работал более продуктивно. Как ни странно, Альберту Владимировичу мои предложения к проекту закона понравились. Через несколько дней я ещё более усовершенствовал свои поправки и принёс показать их Сокину, но он сказал, что уже не надо, того, что было сделано, вполне достаточно.

Честно сказать, я в тот момент не верил, что мои предложения могут быть вынесены на какой-либо серьёзный уровень. Но когда увидел последнюю итерацию проекта закона, то был удивлён, поскольку из предложенных мною нескольких статьей была сформулирована одна большая 51-я статья, в которой отразились в сокращённом виде основные предложения, сформулированные мною (об ответственности эмитентов, возмещении вреда и т.д.). Эта статья вошла в окончательный вариант принятого закона и существует с некоторыми изменениями уже 25 лет. Тогда для меня это был в некоторой степени шок — какой-то аспирант, приехавший из Екатеринбурга, и вот уже поучаствовал в законотворчестве.

Впоследствии тема санкций и защиты прав, то что называется в английском варианте Enforcement (в широком смысле — принуждение к соблюдению законодательства), прочно закрепилась как моя специализация».

26 и 27 марта, в субботу и понедельник, законопроект обсуждали члены Комитета по бюджету, налогам, банкам и финансам Госдумы. Дмитрий Васильев по этому поводу заявил, что депутаты «так уделали проект Закона «О рынке ценных бумаг», что родители его не узнают». Во-первых, они вообще выбросили пункт о саморегулируемых организациях участников рынка ценных бумаг, что в корне меняло закон. Во-вторых, ввели в него положение, которое разрешало хождение бумаг на предъявителя, против чего решительно выступала ФКЦБ. Такие поправки в законопроекте, считал Д. Васильев, приведут к быстрой криминализации рынка, пирамидостроению ударными темпами и законному увиливанию от налогов множества новоявленных мавроди.

«Особенно усердствовали в законотворчестве депутаты Т. Нестеренко, А. Турбанов, Э. Митрофанова, которые, по словам Д. Васильева, поднаторели на работе в следственных структурах МВД и финансовых службах в регионах и не знают других форм контроля, кроме бюрократических. Их предложения приведут к появлению ещё нескольких тысяч бюрократов-контролёров, которые ничего проконтролировать так и не смогут»[1].

[1] *Сенина С.* Дума при «бабочках» // Куранты. 29.03.1995.

Внесение закона в Думу, само его публичное обсуждение уже играли очень положительную роль.

Во втором чтении законопроект «О рынке ценных бумаг» был принят в Госдуме 26 апреля 1995 года. Депутатами было рассмотрено около 600 поправок, из которых более 300 приняты.

Наибольший интерес на втором чтении депутаты проявили к вопросам о подотчётности Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ. Депутаты приняли поправку о подотчётности ФКЦБ и Федеральному собранию тоже.

И несмотря на это, Олег Вьюгин, бывший тогда заместителем министра финансов РФ, отмечал, что Закон «О рынке ценных бумаг» дал слишком большие полномочия ФКЦБ. По его словам, этот вопрос ещё необходимо урегулировать на законодательном уровне.

Результатом очередного этапа борьбы стал ряд изменений в концепции закона. Во-первых, предъявительские акции опять разрешили выпускать, хотя и в компромиссном варианте, в определённом соотношении к величине оплаченного уставного капитала эмитента в соответствии с нормативом, установленным Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг.

Бурные дискуссии вызывал вопрос о регистрации прав собственности. Особенно спорили представители регистраторов (держателей реестров акционеров) и депозитариев (организаций, специализирующихся на хранении и учёте ценных бумаг).

Много дискуссий было вокруг прав саморегулируемых организаций. Д. В. Васильев настаивал на предоставлении им прав лицензирования участников рынка ценных бумаг. А вот эксперты Минфина считали, что рынок недостаточно развит, чтобы давать саморегулируемым организациям такое право. Победила вторая точка зрения.

Также приняли решение, что, пока Федеральная комиссия находится в стадии становления, она может передавать функции по лицензированию некоторым государственным органам, в частности, Минфину и Банку России (что касается коммерческих банков).

Чумаченко А. В.: *«Очень бурно на комитете обсуждался порядок регулирования на рынке ценных бумаг и создание саморегулируемых организаций (СРО). На каком-то этапе рассмотрения этих вопросов было принято решение исключить из законопроекта упоминание о СРО, но после бурных дискуссий эти нормы были восстановлены».*

Было ужесточено положение о совмещении профессиональных видов деятельности на рынке ценных бумаг. Если первоначально планировалось разрешить любые виды совмещений, то после споров статью 10 оставили в следующем виде: *«Осуществление деятельности по ведению реестра не допускает её*

совмещения с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Ограничения на совмещение видов деятельности и операции с ценными бумагами устанавливаются Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг».

24 мая 1995 года законопроект был принят в третьем чтении без доклада и прений. Против выступило четыре депутата, ещё трое воздержались.

Предчувствуя скорое обсуждение закона, в декабре 1994 года по инициативе руководства Совета Федерации и его Аналитического центра был создан ещё один Общественный экспертный совет по банковскому законодательству. Он ставил целью разработку законодательных инициатив, связанных как с регулированием банковской сферы, так и с финансовой политикой вообще. Совет проходил под председательством заместителя председателя СФ В. Н. Викторова.

В конце мая Закон «О рынке ценных бумаг» попал в Совет Федерации. Там решили уменьшить прописанные в законе права Федеральной комиссии по ценным бумагам. Были даже предложения вообще упразднить Федеральную комиссию, поделив её функции между Минфином и Банком России.

Действительно, Федеральная комиссия в утверждённом Думой варианте являлась органом государственной власти, подотчётным правительству и Федеральному собранию, все её члены назначались президентом. Это была очень сложная структура, ранее нигде не встречавшаяся.

В результате Совет Федерации превратил Федеральную комиссию в министерство — орган исполнительной власти во главе с министром (ст. 40 закона). Президенту уже не было надобности назначать её членов.

В этот момент «общественность», работавшая в рабочей группе, по словам Виктора Агроскина, утратила влияние на его текст и ходить на заседания стала без особого энтузиазма. Настроение разработчиков в тот момент не было оптимистичным.

Впрочем, были и довольные этой приостановкой. Чуть ли не единственным участником рынка ценных бумаг, выступившим против подготовленного варианта законопроекта, был Центральный московский депозитарий (ЦМД). Его представитель заявил: *«Мы глубоко убеждены, что регистратор не может заниматься операциями с ценными бумагами, но только с теми, реестр которых он ведёт. Если закон вступит в силу в нынешнем виде — рынок может схлопнуться»*[1].

Дело в ом, что ЦМД успешно совмещал регистраторскую и депозитарную деятельность, а в законопроекте «О рынке ценных бумаг» такое совмещение запрещалось. Казалось, это создавало очень большие трудности прежде всего для банков — участников инфраструктуры фондового рынка. Но ЦМД, формально называясь депозитарием, выполнял в основном регистраторские функции, и для

[1] *Романова О.* СКРД надеется обеспечить компромисс между эмитентами и инвесторами // Сегодня. 04.05.1995.

него ограничительная формулировка законопроекта означала существенные потери, особенно если учесть миллионные (в долларах) вложения в технологическое обеспечение при балансировании на грани минимальной окупаемости.

В законе ещё раз оговаривалось, что ведение реестров акционерных обществ — исключительный вид деятельности, что осуществление профессиональной деятельности невозможно без получения соответствующей лицензии. Лицензирующим органом по закону являлась ФКЦБ.

Черкасский Б. В.: *«Она могла выдать генеральную лицензию другому лицензирующему органу, но могла этого и не делать. При подготовке закона, видимо, были достигнуты договорённости, что генеральная лицензия на лицензирование кредитных организаций будет выдана Банку России. Но обещать — не значит жениться, и к весне 1997 года Банк России так и не получил генеральной лицензии».*

Совет Федерации не сразу принял законопроект. 23 июня 1995 года Дума создаёт согласительную комиссию по этому Федеральному закону: четыре человека от Совета Федерации, шесть человек от Государственной думы. Она проработала 10 дней, провела 10 заседаний. 19 июля закон был принят в компромиссной редакции комиссии. 25 июля он был утверждён Советом Федерации. 2 августа президент отклонил этот закон.

Бушмин Е. В.: *«Государственная дума дважды обращалась и к Орехову как представителю президента, и к самому президенту с просьбой представить хоть какие-нибудь конкретные замечания по этому закону. На сегодняшний день нет не только замечаний, нет, как вы видите, и возможности работать. Я очень вас прошу подумать и преодолеть вето президента»*[1].

За это решение проголосовало 193 депутата, 9 — против, 4 — воздержались. Однако больше всего — 243 депутата — не проголосовали и провалили голосование.

Руслан Геннадьевич Орехов был заблаговременно приглашён на то заседание Думы, но не пришёл. В результате была создана ещё одна согласительная комиссия.

«По словам г-на Бушмина, депутаты не оставляют попыток ввести новые налоги на участников фондового рынка. Что касается судьбы Закона “О рынке ценных бумаг”, то сейчас вокруг него “идут чисто аппаратные игры”, связанные с недовольством ФКЦБ статусом “фондового министерства”. Первоначальный смысл закона претерпел настолько значительные изменения, что “ещё немного поправок, и голосовать за него уже не стоит”»[2].

---

[1] Стенографический отчёт заседания Государственной думы. 6 октября 1995 года.

[2] *Романова О.* Депутаты Госдумы обещают фондовому рынку национализацию и новые налоги // Сегодня. 10.11.1995.

На заседании 15 ноября оказалось, что, не дождавшись постатейных замечаний, Государственная дума 331 голосом преодолела вето президента. Но Совету Федерации в начале февраля не хватило голосов, чтобы также преодолеть вето, и 9 февраля 1996 года появилась ещё одна согласительная комиссия.

20 марта 1996 года Государственная дума уже новым составом приняла долгожданный Федеральный закон РФ № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». 11 апреля 1996 года он был одобрен Советом Федерации, а 22 апреля 1996 года наконец подписан президентом.

Закон стал компромиссом между различными точками зрения на то, каким должен быть рынок ценных бумаг.

Часть поправок президентская сторона сняла в ходе обсуждения, остальные были полностью согласованы.

Работа над законом затянулась на два года. Появление закона ставший уже зампредом Банка России Андрей Козлов заранее оценил так.

Козлов А. А.: *«Закон “О рынке ценных бумаг” я оцениваю так: наконец-то, слава богу, появился документ, от которого можно “плясать” и в котором много полезных вещей. Безусловно, позитивным моментом можно назвать то, что в законе толком описаны виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, определены типы его участников и организаций, подробно описан механизм регулирования рынка. В конце концов, введены чёткие понятия и определения. Кроме того, закон устанавливает механизм отношений между депозитариями и регистраторами, а также вводит понятие проспектов эмиссии и устанавливает чёткую процедуру контроля за их регистрацией. Наконец, безусловно, важным является то, что в законе сделана попытка описать бездокументарные ценные бумаги, что соответствует современной экономической практике.*

В то же время в нём достаточно недоработок. Например, мне не нравится, что в лоб не признана бездокументарная форма ценных бумаг. Здесь явно пришлось подстраиваться под Гражданский кодекс, где сказано, что ценная бумага — документ. Не нравится мне и то, что регистраторская деятельность признана исключительной. Впрочем, надо понимать, что в работе над законом принимало участие более ста человек, поэтому он и получился в значительной степени компромиссным.

Не придётся ли писать новый закон? Я думаю, нет. По крайней мере, у сегодняшнего закона есть всё, что нужно, и его можно дорабатывать»[1].

На период, когда рынки в России только формировались, закон своё дело сделал. Это был своеобразный каркас, на котором тогда всё держалось.

Важным достижением стало и введение в российское законодательство понятия «саморегулируемые организации» (СРО). В законе им была по-

[1] Фондовый рынок — ценные бумаги // Коммерсантъ. 01.08.1995.

священа глава, в которой давалось понятие СРО, определялись требования к ним и их права. Эту позицию отстаивало ФКЦБ России. В результате впервые в роли контролёра на рынке ценных бумаг стало выступать не только государство, но и объединения профессионалов.

Наконец, закон легально закреплял возможность отнесения безналичных ценных бумаг к объектам права собственности и других вещных прав.

Закон «О рынке ценных бумаг», который так долго ждали, был принят, но после его публикации радость испытали немногие. Закон стал компромиссом групп, каждая из которых пыталась написать его, исходя из своих убеждений и интересов. Такое смешение мнений и позиций в одном документе не могло не сказаться на качестве принятого закона.

Гордон А. Р.: *«Из-за большого числа компромиссов, заложенных в него, теперь российскую учётную систему невозможно интегрировать в международную учётную систему. Это создаёт очень большие проблемы. Нет даже точек соприкосновения. Системы учёта прав и системы раскрытия информации у нас разные. Такие же проблемы и у наших коллег из стран бывшего СССР. Наши попытки сделать систему прозрачной и изменить её кардинально пока были неудачны».*

Этот закон так долго ждали, что после публикации, не испытывая излишней радости, его авторы сразу потянулись к компьютеру или ручке, чтобы исправить допущенные в законе неточности.

Александр Абрамов через 20 лет скажет автору книги: *«Важно, кто творит рынок, кто является его движущей силой. Я думаю, что российский рынок с самого рождения был силён инициативами снизу. Он открывал огромные возможности молодым людям к росту, созданию новых бизнес-моделей, учил их кооперации, пониманию того, что вместе они сила. Можно сколько угодно спорить о том, кто тогда был прав, а кто не прав, могли быть лучше правила или нет, но они не мешали развиваться, не создавали тромбов на пути приватизации, купли-продажи акций, поиска партнёров и инвесторов среди нерезидентов, создания торговых систем и иных форм саморегулирования. В итоге и закон, и сам рынок были созданы снизу без доминирования чей-то точки зрения сверху. Закон не мешал тому, кто хотел расти, не создавал преимущества какой-то одной группе. Его написали участники рынка для себя. И до 2007 года российский рынок был лидером среди всех развивающихся рынков именно благодаря этому.*

Очень важно, что в законе, во многом благодаря Анатолию Левенчуку, удалось избежать институционального подхода к регулированию. Мы старались больше обращать внимания на содержание функций той или иной профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а не описывать какие-то специфические институты с набором разных функций. Очень плодотворный подход.

В целом благодаря совместным усилиям удалось создать добротный Федеральный закон. Главное, он не препятствовал развитию бизнеса финансовых посредников и фондового рынка в целом».

Виктор Агроскин согласен с ним, считая заслугой того закона *«дерегуляцию, то есть снятие государством излишних ограничений».*

Агроскин В. В.: *«Мы хотели предложить соблюдать для рынка ценных бумаг одно важное ограничение, предложенное В. Найшулем, Г. Саповым и Г. Лебедевым в "Либеральной хартии", ограничение на совокупный объём законодательства, измеряемое в числе печатных знаков...»*

В заключении следует отметить, что принятый Закон «О рынке ценных бумаг» отнюдь не был законом прямого действия, он подразумевал, что основное регулирование рынка будет проводиться подзаконными актами.

Чумаченко А. В.: *«Мне не раз приходилось слышать критику относительно этого закона, но, наверное, это неизбежно. Время же всё расставило по своим местам: сегодня можно признать, что на тот момент, когда рынки только-только формировались в России, закон своё дело сделал».*

Следует добавить, что 26 декабря 1995 года был принят ещё один федеральный закон, регулирующий фундаментальные отношения на рынке ценных бумаг, — Закон «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ.

СПИСОК ОЧЕВИДЦЕВ

Абалкин Леонид Иванович — академик АН СССР и РАН, в 1986–1989 и 1991–2005 годах — директор Института экономики АН СССР / РАН; 1989–1990 — заместитель председателя Совета министров СССР, председатель Госкомитета по экономической реформе.

Абрамов Александр Евгеньевич — 1991–1994 — заместитель начальника Главного управления Госкомимущества России; 1994–1997 — эксперт Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг.

Аганбегян Абел Гезевич — академик АН СССР и РАН, 1986–1989 — академик-секретарь Отделения экономики и член Президиума АН СССР; 1989–2002 — ректор Академии народного хозяйства при Совете министров СССР/ Правительстве РФ.

Агеев Александр Юлианович — 1994–1997 — консультант ФКЦБ РФ.

Агроскин Виктор Владимирович — 1990–1991 — координатор проектов «Инфорынок» и «Клиринг» Ассоциации участников рынка ценных бумаг; 1991–1994 — менеджер проектов Института коммерческой инженерии; 1994–1998 — вице-президент по развитию инвестиционной компании «Ринако Плюс».

Азимова Лариса Владимировна — 1994–1996 — юрист отдела эмиссии управления ценных бумаг ЦБ РФ.

Аксенова Галина Вадимовна — 1994–1997 — консультант Arthur Andersen.

Алексеев Владимир Николаевич — руководитель Лиги содействия инвестиционным фондам.

Алексеев Михаил Юрьевич — 1989–1991 — старший эксперт, заместитель начальника Главного управления совершенствования финансово-кредитного механизма Министерства финансов СССР; 1992–1994 — начальник управления ценных бумаг и экономического анализа, член правления Межкомбанка; 1995–1998 — заместитель председателя правления ОНЭКСИМ-банка.

Анохин Николай Валентинович — президент Сибирской фондовой биржи.

Астанин Эдди Владимирович — 1994–2004 — ведущий экономист, начальник отдела, начальник управления, директор департамента ММВБ.

Бажан Игорь Иванович — 1992–1995 — заместитель начальника Управления Государственного комитета РФ по управлению государственным имуществом; 1995–1996 — секретарь Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ.

Баранов Александр Вячеславович — ведущий сотрудник аналитического отдела АФИ, в 1995 году — главный эксперт ЦЭА Интерфакса.

Баренбойм Пётр Давидович — 1989–1991 — член правления Союза адвокатов СССР; с 1992 года — вице-президент Союза (Содружества) адвокатов

СНГ; 1990–1991 — консультант известной юридической фирмы «Чадборн и Парк» в Нью-Йорке.

Бедарев Николай Иванович — руководитель чекового «Хакасского инвестиционного фонда» (АО «ХИФ»), председатель правления ассоциации ЧИФов «Сибирский холдинг».

Бернар Ричард — главный внешний юрисконсульт Нью-Йоркской фондовой биржи, 1990–1991 — американский координатор Советско-американской рабочей группы по законодательству о ценных бумага SASLAW; 1992–1994 — партнёр нью-йоркской юридической фирмы Milbank, Tweed, Hadley & McCloy; 1994–1995 — Глава Ресурсного секретариата ФКЦБ, затем советник РС.

Бочаров Михаил Александрович — 1980–1989 — директор Бутовского комбината стройматериалов; 1989–1990 — президент концерна «БУТЭК»; 1989–1990 — народный депутат СССР, член Совета Союза Верховного Совета СССР, секретарь Комитета по строительству и архитектуре, 1990–1993 — народный депутат РСФСР; 1990–1991 — председатель Высшего экономического совета (ВЭС) при Верховном Совете России; 1991–1993 — президент концерна «БУТЭК».

Бочин Леонид Арнольдович— с 1990 года — заместитель, а затем председатель Государственного комитета Российской Федерации по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур.

Будаков Дмитрий Юрьевич — 1991–1992 — директор фирмы «Эко-консалтинг»; 1992–1996 — начальник управления ценных бумаг, затем заместитель директора департамента ценных бумаг Центрального банка.

Бушмин Евгений Викторович — 1993–1995 — депутат Государственной думы РФ.

Варданян Рубен Карленович — с 1990 года — эксперт, начальник отдела по первичному размещению, исполнительный директор, затем президент компании «Тройка Диалог».

Васильев Георгий Леонардович — 1991–1992 — президент Московской товарной биржи. С 1992 года — генеральный директор инвестиционного холдинга «Росико».

Васильев Дмитрий Валерьевич — 1994–1995 — заместитель председателя Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ; 1995–2000 — председатель Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России).

Васильев Сергей Алексеевич –1991–1993 — директор Московского филиала Тверьуниверсалбанка, с 1993 года — первый вице-президент банка.

Вербицкий Владимир Константинович — 1994–1997 — начальник депозитария, заместитель директора филиала «Тверской» банка «Гермес-Центр».

Гавриленко Анатолий Григорьевич — 1990–1993 — генеральный директор АО «АЛОР»; 1993–1997 — генеральный директор ЗАО «АЛОР Инвест».

Геращенко Виктор Владимирович — председатель правления Госбанка СССР, председатель Банка России.

Голубович Алексей Дмитриевич — с 1993 года — начальник инвестиционного управления банка «Менатеп»

Гордон Александр Рафаэлевич — 1991–1993 — коммерческий директор компании «Саттаров и Ко»; 1993–1994 — коммерческий директор регистрационной компании «ПиЭР»; 1994–1997 — член совета директоров, вице-президент, председатель совета директоров ПАРТАДа.

Гусаков Владимир Анатольевич — 1992–1994 — главный специалист, затем заместитель начальника отдела ценных бумаг Российского фонда федерального имущества, организовывал проведение чековых аукционов и инвестиционных конкурсов; 1994–1995 — заместитель руководителя департамента ценных бумаг и финансового рынка — начальник отдела Министерства финансов Российской Федерации. С 1995 года — начальник управления ценных бумаг, вице-президент АБ «Империал».

Дёмушкина Екатерина Сергеевна — 1992–1994 — эксперт, главный специалист отдела ценных бумаг ЦБ РФ; 1994–1997 — начальник отдела ЦБ РФ.

Дубинин Сергей Константинович — 1991–1992 — экономический эксперт Аппарата Президента СССР; 1992–1993 — заместитель председателя Государственного комитета Российской Федерации по экономическому сотрудничеству с государствами — членами СНГ; 1993–1994 — первый заместитель министра финансов Российской Федерации; 1994 — и. о. министра финансов Российской Федерации.

Егоров Николай Викторович — 1991–1992 — ведущий эксперт Госбанка СССР; 1992–1996 — начальник отдела информатизации, технический директор и заместитель генерального директора ММВБ.

Зарипов Абдулбяр Умярович — 1968–1991 — главный экономист, заместитель начальника отдела анализа и методологии департамента контроля за деятельностью коммерческих банков на финансовых рынках Банка России.

Захаров Александр Владимирович — 1991–1992 — заместитель директора Центра проведения межбанковских валютных операций Госбанка СССР; 1992–2003 — генеральный директор АО «Московская межбанковская валютная биржа».

Златкис Белла Ильинична — 1985–1990 — начальник отдела, начальник управления Минфина РСФСР; 1990–1998 — начальник отдела, управления, департамента ценных бумаг и финансового рынка Минфина РФ.

Иванов Павел Анатольевич — 1993–1994 — генеральный директор Санкт-Петербургского отделения Инвестиционной компании «Стена»; 1995–1999 — начальник департамента развития, вице-президент Центрального московского депозитария.

Игин Николай Николаевич — с 1992 года — председатель Фонда имущества Московской области.

Имамалиев Мирза Абдулкеримович — начальник отдела Внешэкономбанка.

Калинин Максим Николаевич — 1991–1992 — сотрудник брокерского отдела Центра «Московские финансы»; 1992–1993 — заместитель руководителя отдела ценных бумаг банка «Московия»; 1993–1994 — заместитель директора филиала «Тверской» банка «Гермес-Центр»; 1994–2000 — замдиректора по технологии регистратора НИКОЙЛ.

Кашеваров Андрей Борисович — 1990–1996 — главный специалист, заместитель начальника отдела, начальник отдела, начальник управления контроля за организованными товарными и финансовыми рынками Государственного комитета РСФСР по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур (ГКАП России).

Кобищанов Михаил Юрьевич — 1990–1993 — эксперт Государственного комитета РСФСР по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур, член Комиссии по товарным биржам ГКАП России; 1992–1993 — генеральный директор Товарно-фондовой биржи «Русская палата», генеральный директор инвестиционного фонда Kaltchuga Ltd.

Козлов Андрей Андреевич — 1989–1990 — старший экономист, эксперт Госбанка СССР; 1990–1991 — экономист, эксперт, начальник отдела методологии фондовых операций управления ценных бумаг Госбанка СССР; 1991–1992 — начальник отдела по операциям с ценными бумагами ЦБ РФ; 1992–1995 — начальник управления ценных бумаг ЦБ РФ; 1995–1996 — заместитель председателя ЦБ РФ, директор департамента ценных бумаг.

Коланьков Александр Валерьевич — 1991–1992 — брокер брокерской компании «Граникс»; 1992–1995 — заместитель генерального директора инвестиционно-аналитического центра «Аналайз».

Константинов Владимир Семёнович — 1993 — консультант Borell / SMG и ГКИ; 1993–1994 — помощник менеджера группы Price Waterhouse в Москве, эксперт, советник ФКЦБ.

Костиков Игорь Владимирович — 1990–1998 — генеральный директор инвестиционной компании АВК.

Корищенко Константин Николаевич — 1989–1992 — директор ТОО «Рябина Лимитед»; 1992–1992 — директор АО «Руна»; 1992–1995 — начальник отдела, заместитель начальника управления ценных бумаг, начальник отдела по операциям на фондовом рынке ЦБ РФ.

Котенко Денис Александрович — с 1992 года начальник фондового отдела ЗАО «ИД Стена», директор департамента правового обеспечения, Департамента новых технологий, вице-президент ОАО «Центральный московский депозитарий», президент ООО «ЦМД».

К**узяев Андрей Равильевич** — 1991–1993 — управляющий Пермской товарной биржи; с 1993 года — президент ТОО «Универсальный торговый

дом»; с 1993 года — президент ОАО «Пермская финансово-производственная группа»; с 1993 года — президент АОЗТ «Торгово-промышленная компания «Нефтьсинтезмаркет»».

Курчанов Павел Фёдорович — 1992 — заместитель начальника отдела развития Депозитария РИНАКО; 1992–1993 — заместитель начальника отдела развития депозитария, директор депозитария РИНАКО; 1993–1996 — президент Депозитария РИНАКО.

Лагунов Владимир Яковлевич — 1994–1998 — консультант ФКЦБ РФ (в составе группы Price Waterhouse, PW).

Лансков Пётр Михайлович — 1992–1994 — заместитель генерального директора Фонда имущества Санкт-Петербурга по вопросам фондового рынка; 1994–1996 — председатель правления Комитета профессиональных участников рынка ценных бумаг (Санкт-Петербург).

Лауфер Михаил Анатольевич — 1992–2000 — заместитель начальника фондового отдела, начальник управления фондовых операций, директор по фондовому рынку ММВБ.

Левенчук Анатолий Игоревич — 1989–1990 — директор малого предприятия «ИнфоМир»; 1991–1996 — директор Института коммерческой инженерии; 1992–1994 — член совета директоров АО РИНАКО; 1993–1995 — член совета директоров АО Депозитарий РИНАКО; 1994–1996 — член Совета Директоров АО «Ринако Плюс».

Марголит Геннадий Ремирович — с 1992 года — ведущий экономист, затем директор департамента фондового рынка ММВБ.

Матюхин Григорий Гаврилович — 1990–1992 — председатель Госбанка РСФСР, Банка России.

Мерзликин Константин Эдуардович — 1992–1996 — Президент ЗАО «Российская международная валютно-фондовая биржа», президент ЗАО «Кассовый Союз», председатель совета ЗАО «Депозитарно-клиринговая компания» (ДКК).

Меликьян Геннадий Георгиевич — 1986–1991 — помощник начальника управления делами Совета министров СССР, начальник отдела Государственной комиссии Совета министров СССР по экономической реформе, заместитель председателя Государственного совета России по экономической реформе; 1991 — вице-президент фонда «Реформа». 1992–1996 — министр труда России. 1993–1995 — депутат Государственной думы РФ.

Мелкумов Ян Янович — 1990–1997 — консультант Минфина России, Госкомимущества России, Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг по вопросам создания и регулирования фондового рынка.

Милюков Юрий Александрович — 1990 — один из организаторов Московской товарной биржи (МТБ); 1993–1997 — президент МТБ.

Мишин Юрий Васильевич — с 1992 года — вице-президент Инвестиционной фирмы «ОЛМА»; 1993–1996 — генеральный директор специализирован-

ного регистратора «Московский фондовый центр»; с 1994 года — президент ПАРТАД.

Мозгин Дмитрий Леонидович — 1994–1995 — начальник управления расчётов по валютным операциям Внешторгбанка; 1995–1997 — начальник управления ОАО «Внешторгбанк».

Моряков Игорь Дмитриевич — 1994–1996 — старший консультант в KPMG Barents Group в рамках проектов, финансируемых Агентством международного развития США (USAID).

Москальчук Владислав Викторович — генеральный директор специализированного регистратора «Иркол».

Московский Игорь Дмитриевич — 1989–1990 — заведующий отделом плановых и финансовых органов комитета народного контроля СССР; 1990–1991 — заведующий референтурой по вопросам финансов, бюджета, труда и ценообразования управления делами Совета министров РСФСР; 1991–1992 —начальник отдела финансов, бюджета и ценообразования управления делами Администрации Президента РСФСР; 1992 — заведующий отделом финансов Аппарата Правительства Российской Федерации; 1992–1994 — заведующий отделом финансов, бюджета и денежного обращения Аппарата Правительства Российской Федерации; 1994–1996 — начальник финансово-бюджетного управления Президента Российской Федерации.

Наумов Сергей Николаевич — 1993–1998 — консультант, старший консультант, старший исполнитель компании Price Waterhouse.

Нечаев Андрей Алексеевич — 1992–1993 — министр экономики России.

Ниазбаев Тимур Равильевич — с 1992 руководитель юридической службы компаний «РИНАКО», «Ринако Плюс».

Орехов Руслан Геннадьевич — 1993–1994 — председатель Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ; 1994–1996 — первый заместитель председателя Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ.

Петраков Николай Яковлевич — академик, 1989–1991 — народный депутат СССР, помощник Генерального секретаря ЦК КПСС по экономическим вопросам, помощник Президента СССР по экономике.

Петров Андрей Юрьевич — 1984–1989 — референт, старший специалист отдела совершенствования управления народным хозяйством Управления делами Совета министров СССР; 1989–1992 — главный специалист, заведующий сектором Государственной комиссии по экономической реформе Совмина СССР; 1992–1993 — заведующий сектором отдела финансов, бюджета и денежного обращения Аппарата Правительства Российской Федерации; 1993–1994 — помощник председателя Правительства Российской Федерации.

Плескачевский Виктор Семёнович — 1988–1991 — председатель производственного кооператива «Алтус»; 1990–1993 — руководитель МСП «Ал-

тус»; 1991–1997 — управляющий инвестиционной компанией «Алтус БИС»; 1992–1997 — член совета директоров по развитию Санкт-Петербургской фондовой биржи.

Полеванов Владимир Павлович — 1994–1995 — заместитель председателя Правительства РФ, председатель Госкомимущества России.

Потёмкин Александр Иванович — 1988–1991 — главный экономист отдела Внешэкономбанка СССР, руководитель отдела валютных аукционов во Внешэкономбанке СССР и директор Центра проведения межбанковских валютных операций Госбанка СССР (Валютной биржи Госбанка СССР); 1991–1998 — директор департамента международных операций ЦБ РФ

Попов Сергей Аркадьевич — главный эксперт, заместитель начальника, начальник управления инспектирования банков Главного управления Банка России по Тюменской области

Прасс Павел Игоревич — 1994–1995 — руководитель отдела по ведению реестров ИК «Росинвест»

Протасенко Вадим Анатольевич — с 1993 года — сотрудник подразделений по работе с ценными бумагами ОАО «Когалымнефтегазстрой», а затем ОАО «ЛУКОЙЛ-Когалымнефтегаз».

Раевский Владимир Абрамович — 1989–1992 — заместитель, первый заместитель министра финансов СССР, и. о. министра финансов СССР.

Рассказов Владимир Петрович — 1990–1991 — председатель подкомитета по банкам Комиссии Верховного Совета РФ по бюджету, планам, налогам и ценам; 1991–1992 — заместитель председателя Центрального банка РФ.

Редькин Игорь Владимирович –1991–1995 — аспирант Уральской государственной юридической академии; 1995–1998 — эксперт ФКЦБ России.

Ремнёв Андрей Андреевич — 1996–1999 — заместитель начальника депозитария ОАО Внешторгбанк.

Сафарян Игорь Анатольевич — с 1991 года — президент Московской штаб-квартиры Международной гильдии брокеров, председатель биржевого совета Российской фондовой биржи, президент финансовой компании «Брок-Инвест-Сервис».

Сахаров Виктор Борисович — 1992–1996 — президент Владивостокской международной фондовой биржи (ВМФБ), председатель совета директоров Приморского центрального депозитария, член экспертного совета ФКЦБ; 1995–1997 — президент «Российского депозитарного союза» (ДРС).

Сёмин Александр Петрович — 1990–1991 — начальник отдела ценных бумаг Коммерческого банка «Экспресс-кредит»; 1991–1992 — заместитель директора финансового центра «Московские финансы»; 1992–1996 — начальник управления депозитарных технологий департамента ценных бумаг Банка России.

Сидорова Наталья Борисовна — 1993–1996 — сотрудница депозитария ING Bank.

Смолькин Игорь Валерьевич — с 1992 года — первый заместитель директора «Альфа-Капитал».

Солодухина Лариса Владимировна — пресс-секретарь председателя ФКЦБ.

Старовойтов Александр Владимирович — 1991–1998 — генеральный директор Федерального агентства правительственной связи и информации (ФАПСИ).

Субботин Алексей Ярославович — 1995–1996 — специалист депозитария ООО «Межбанковский кредитный союз».

Субботин Павел Ильич — 1989–1991 — заведующий сектором развития форм собственности и совершенствования организационных структур управления аппарата Государственной комиссии Совета министров СССР по экономической реформе.

Татьянников Василий Аркадьевич — 1992–2002 — генеральный директор Екатеринбургской фондовой биржи.

Теплухин Павел Михайлович — 1986–1989 — научный сотрудник Центрального экономико-математического Института АН СССР; 1990–1991— исполнительный директор АО «Академия» — первой в СССР частной консультационной фирмы.

Томлянович Степан Анатольевич — 1996–1997 — заместитель начальника депозитария ОНЭКСИМ-банка.

Тулин Дмитрий Владиславович — 1978–1990 — экономист, начальник отдела, заместитель начальника Валютно-экономического управления Госбанка СССР; 1990–1991 — начальник управления ценных бумаг Госбанка СССР, член правления Госбанка СССР; 1991–1994 — заместитель председателя Центрального банка России.

Турбанов Александр Владимирович — 1992–1993 — начальник юридического управления Инкомбанка; 1993–1996 — депутат Государственной думы.

Фатеев Павел Игоревич — 1991–1993 — брокер, начальник фондового отдела Центра «Московские финансы»; 1993–1994 — президент компании «Гермес-Инвест»; 1994–1995 — директор Информационного центра для регистраторов (ИЦР); 1995–1996 — президент ЗАО «Депозитарная компания НИКОЙЛ».

Фёдоров Борис Григорьевич — 1990 — министр финансов РСФСР; 1992 — исполнительный директор от России в совете директоров Мирового банка реконструкции и развития; 1993–1994 — министр финансов Российской Федерации; 1992–1994 — заместитель председателя Правительства РФ. 1993–1998 — депутат Государственной думы РФ, соорганизатор компании United Financial Group.

Фёдоров Пётр Григорьевич — брокер компании United Financial Group.

фон Розен Рюдигер Фрейхер — 1974–1980 — директор Deutsche Bundesbank; 1986–1992 — управляющий директор Ассоциации немецких

фондовых бирж; 1990–1994 — член правления Немецкой фондовой биржи (до 1992 года — Франкфуртская биржа); 1991–1993 — спикер правления немецкой биржи.

Хандруев Александр Андреевич — 1988–1991 — заместитель директора, исполняющий обязанности директора, директор Кредитно-финансового научно-исследовательского института при Госбанке СССР; 1991 — заместитель председателя Госсовета по экономической реформе Кабинета министров СССР. 1992–1995 — заместитель председателя Банка России; 1995–1997 — первый заместитель председателя Банка России.

Хилл Терри — британский эксперт в разработке биржевого законодательства и создании инфраструктуры бирж в России; 1989–1992 — представлял в СССР и России британскмй Know-How Fund.

Черкасский Борис Васильевич — 1991–1992 — начальник Депозитария РИНАКО; 1993–1999 — ведущий экономист управления, а затем департамента ценных бумаг, начальник отдела ЦБ РФ.

Чубайс Анатолий Борисович — 1991 — председатель Государственного комитета Российской Федерации по управлению государственным имуществом — министр РСФСР; 1992–1998 — заместитель, первый заместитель председателя Правительства Российской Федерации.

Чекурова Марина Викторовна — 1991–1993 — главный специалист, начальник отдела и начальник Управления акционирования и ценных бумаг Российского фонда федерального имущества; 1993–1997 — заместитель начальника департамента ценных бумаг и финансового рынка Министерства финансов РФ.

Чикунов Александр Васильевич — генеральный директор АОЗТ «РИФБРОК» («Развитие, инвестиции, финансы»), вице-президент Сибирской фондовой биржи, Новосибирск.

Чумаченко Александр Владимирович — 1994–1998 — консультант Комитета по бюджету, налогам, банкам и финансам Государственной думы.

Юдин Юрий Константинович — 1993–1996 — генеральный директор Приморского центрального депозитария (ПЦД); 1996 — исполнительный директор Депозитарно-расчётного союза (ДРС).

Явлинский Григорий Алексеевич — 1989–1990 — начальник сводного отдела Государственной комиссии по экономической реформе при Совете министров СССР; 1990 — заместитель председателя Совета министров РСФСР, председатель Государственной комиссии по экономической реформе РСФСР.

Ясин Евгений Григорьевич — 1973–1989 — заведующий лабораторией Центрального экономико-математического института Академии наук СССР; 1989–1991 — заведующий отделом Государственной комиссии по экономической реформе при Совете министров СССР.

Ячник Олег Евгеньевич — с 1992 года — генеральный директор инвестиционной компании «ОЛМА»

УКАЗАТЕЛЬ ИМЁН

А

Абалкин Л. И. — 8, 34, 61–63, 65, 68, 69, 72, 73, 95, 100, 618, 667
Абрамов А. Е. — 227, 230, 239, 240, 338, 364, 369, 399, 409, 431, 435, 437, 451, 580, 581, 636, 639, 651–653, 655, 658, 665, 667
Аганбегян А. Г. — 8, 13, 53, 120, 667
Агапов Ю. В. — 85
Агаян Г. — 607
Агеев А. Ю. — 338, 340–342, 367, 369, 370–372, 374, 410, 433, 434, 441, 479, 480, 490, 563, 564, 667
Агроскин В. В. — 89–91, 151, 227, 244, 250, 291, 292, 376, 418, 419, 425, 468, 470, 564, 566, 592, 593, 598, 639, 642, 662, 666, 667
Азимова Л. В. — 253, 667
Айвазян С. А. — 140
Акимов М. — 624
Аккерман Ш. — 319, 380
Алекперов В. Ю. — 494
Александров Б. — 227
Алексашенко С. В. — 170
Аксёнова Г. В. — 338, 373–376, 378, 379, 410, 667
Алексеев В. Н. — 227, 639, 667
Алексеев М. Ю. — 10, 12–17, 24, 35–37, 42, 43, 56, 57, 63, 72–77, 79, 80, 95–97, 107, 114, 116, 117, 125, 126, 136, 153, 154, 162, 167, 168, 215, 219, 220, 244, 250, 269–272, 275, 279, 280, 286, 288, 297, 368, 377, 463, 494, 497, 498, 558, 628, 667
Алексеев С. С. — 159
Алексий II 156
Алехин Б. И. — 92, 93, 165, 483
Алибегов Т. И. — 58, 115
Алякина Л. М. — 112
Анджелл Н. — 118
Андреев К. — 517
Анохин Н. В. — 190, 667
Антонов М. В. — 110, 111, 150, 154, 164–166, 224, 239, 520
Анчишкин А. И. — 13
Аренд Д. — 118
Аристархов А. — 338, 403, 406
Арсеньев В. — 234, 426, 428
Аспин С. — 618
Ассекритов С. В. — 100, 115
Астанин Э. В. — 627, 667
Астин Р. — 343
Атаманчук Л. — 194
Атанесян Г. А. — 118

Б

Бажан И. И. — 225, 252, 364, 404, 409, 509, 554, 667
Байерс Д. — 140
Балашова Ю. В. — 615
Бальцерович Л. — 311
Баранов А. В. — 567, 568, 667
Баранов — 203, 204
Баренбойм П. Д. — 117, 118, 321, 668
Барон Ю. П. — 583, 584
Бартон Д. — 119
Барчук В. В. — 96, 112, 161
Барщевский Г. А. — 153
Барышников А. П. — 188
Баснер В. Е. — 585
Баснер М. Е. — 585
Батлер М. — 385, 386
Бедарев Н. И. — 356, 602, 603, 604, 668
Безбородов А. — 418
Беккер А. С. — 614
Белов О. Г. — 608
Белова Е. — 347, 377,
Беляков О. — С. 573
Бендукидзе К. А. — 70, 499
Бергер М. Л. — 130
Березовский Б. А. — 519–522, 524, 527, 594, 595, 601
Берлинер Ф. — 339
Бернар Р. — 10, 17, 102, 104, 114, 117, 118–125, 131, 132, 143, 145, 158, 310,

312, 314, 315, 332, 334–338, 361–363, 368, 389, 532, 634, 635, 668
Бескин Д. — 363
Бех Н. И. — 68, 583
Бё А. — 347
Блаватник Л. В. — 322, 323, 325, 389
Блитц — 412
Блум С. М. — 389
Бирюков Д. В. — 573
Бирюкова А. П. 60–63,
Бобровников А. А. — 98
Боград П. — 348, 349
Бойко Б. — 656, 658
Бойко М. В. — 319, 321, 323, 355, 357–360, 383, 385
Бонди С. С. — 7
Борисов В. — 227, 638, 639
Боровой К. Н. — 20, 86, 87, 156, 510
Боровский А. В. — 188
Бочаров М. А. — 68–70, 668
Бочин Л. А. — 29, 55, 56, 311, 332, 514, 515, 587, 588, 593, 668
Браудер У. — 592, 593
Бриден Р. — 126
Брудно М. Б. — 134
Бубнов К. — 452
Будаков Д. Ю. — 186, 187, 207, 210, 222, 227, 235–237, 269, 365, 368, 437, 509, 563, 570, 639, 642, 647, 668
Будик М. — 533
Будник В. М. — 344
Булатов — 609
Булгак В. Б. — 561, 561
Бунич П. Г. — 52, 648
Бурбулис Г. Э. — 188
Буре Э. — 358, 359
Буш Д. — 312, 400
Бушмин Е. В. — 169, 199, 227, 228, 251, 297, 638–640, 647, 648, 658, 663, 668
Бэбок Б. — 118
Бэррингс — 598

В

Вавилов А. П. — 66, 171, 301, 537
Валов М. Ю. — 483, 484
Вальдман Л. Р. — 318
Вальтер — 413
Ванхала М. — 85
Варданян Р. К. — 113, 142–144, 146, 154, 499, 512
Васел Д. — 404
Васильев Г. Л. — 668
Васильев Д. В. — 155, 160, 187, 200, 203, 224–226, 228, 228, 231, 233–255, 257, 258, 263, 312, 315, 319–321, 335–339, 349, 352, 355, 357–361, 364, 365, 370, 380, 384–386, 389, 399, 404, 406, 419, 420, 422, 423, 431, 435, 447, 454, 455, 471, 480, 486, 493, 506, 513, 515, 536, 549, 552–555, 558, 559, 564, 565, 571, 579, 598, 615, 635, 639, 643, 644, 647, 651–653, 660, 661, 668
Васильев С. А. — 642
Васильев С. А. — 618–621, 623, 632, 633, 668
Васильева М. — 350,
Ведель Д. — (Wedel J. R.) 313, 314, 323, 324, 329, 350, 351, 360, 383, 387, 388, 394, 398, 399
Вербицкий В. К. — 481, 482, 669
Верёвкин И. — 422
Ви К. — 118
Видим Д. — 118
Викторов В. Н. — 662
Вильямсон А. — 353, 359
Виноградов А. — 171, 174, 501, 519, 525, 526, 530, 534
Виркунен В. — 569
Вишны Р. — 380, 385
Владимирова Н. — 249
Власов А. Ф. — 228, 229, 639
Вознесенский А. — 60
Войлуков А. В. — 84
Волгин А. А. — 227, 229, 581
Волков А. — 640
Волков К. А. — 283, 284–297
Волков М. — 393
Волкова В. П. — 227, 230, 240, 364, 639,
Волошин А. С. — 603
Воровский А. А. — 150, 164–166, 230, 520, 521, 572
Воронин Ю. М. — 25, 101

Воронцов А. Н. — 227, 639
Воронцов Ю. М. — 268, 367
Вранцева Е. — 611
Вудлок Д. — 392, 395
Вьюгин О. В. — 294, 297, 661
Вэнс С. — 268, 366
Вяхирев Р. И. — 494, 589, 595, 597, 601, 602

Г

Габов А. В. — 580
Гавриленко А. Г. — 4, 6, 9, 527, 528, 596, 669
Гайдар Е. Т. — 120, 165, 166, 255, 258, 259, 311, 312, 315, 331, 332, 350, 401, 410, 573, 574
Гарднер Б. — 359
Гат Р. — 380
Гейтс Б. — 396, 443
Геращенко В. В. — 27, 58, 80, 84, 85, 112, 115, 116, 134, 139, 204, 259, 260, 508, 614, 669
Гетто К. — 349
Гехт Ю. Г. — 112, 127
Гёте И. — 5
Гибсон Е. — 118
Гилман Б. — 353
Гоголев А. — 584
Голдман М. — 311, 393
Головков А. Л. — 648
Голубович А. Д. — 134, 669
Голутвин В. Ю. — 402
Горбачёв М. С. — 13, 33, 34, 122, 506
Горбачёв С. В. — 47, 57, 163, 187, 188, 244, 347
Горбунов В. П. — 229, 632
Гордон А. Р. — 154, 232, 237, 264, 267, 364, 367, 442, 443, 466, 483, 484, 486–488, 493, 580, 622, 665, 669
Горин А. — 227, 639
Горюнов Р. Ю. — 9
Грабарник В. Е. — 327, 328, 483
Граббе Г. — 495
Григорьев А. В. — 279
Григорьев А. — 203
Григорьев Л. М. — 66,
Гришанков Д. — 439, 446, 448, 453
Грищенко Д. — 603
Грузин С. — 544–546, 550
Гугнин В. К. — 88
Гумилёв Л. Н. — 14
Гуриев С. М. — 381
Гуро В. А. — 541
Гурфинкель-Кагаловская Н. — 597
Гусаков В. А. — 297, 512, 536, 541, 548, 559, 560, 631, 640, 669
Гуськов Н. — 424

Д

Давыдов — 103
Даннис Д. — 118, 119
Дарт К. — 382
Де Гир Ж. — 319
Де Сент-Экзюпери А. — 9
Де Сервантес М. — 4
Дегтярёв В. Ю. — 483
Дейч Д. — 595
Дёмкин Д. — 598
Дёмушкина Е. С. — 186, 190, 191, 194, 197, 226, 228, 232, 233, 253, 315, 438, 459, 447, 458, 486, 640, 643, 644, 669
Денцер У. — 116
Дерби П. В. — 100, 103, 113, 143–146, 187, 229, 385
Дерипаска О. В. — 94
Дженкинс Ф. — 397
Джетто М. — 351
Джобс С. — 443
Дитрих — 413
Днепрова М. — 633
Дозорцев В. А. — 197
Дойл Ф. — 92, 93
Долгих А. — 279
Доманов Н. А. — 272
Домбровский М. — 316
Дробышев П. Ю. — 230, 240
Дронов В. Г. — 229
Дубинин С. К. — 100, 296, 508, 669
Дубов В. М. — 134, 135
Дубов Ю. А. — 522
Дьяков А. Ф. — 494, 605
Евстафьев А. В. — 330, 350, 501, 529
Егоров Е. Г. — 380
Егоров Н. В. — 269, 271, 279, 368, 560, 669
Егоров С. Е. — 199
Елин Е. И. — 632

Ельцин Б. Н. — 102, 159, 160, 165, 166, 188, 189, 223, 295, 312, 314, 315, 336, 359, 361, 377, 399, 401, 422, 427, 498, 514, 524, 526, 555
Енин Е. П. — 419
Ерёмин Ю. И. — 483
Ермолина Л. Н. — 153
Ефремов А. К. — 446
Жагель И. П. — 180, 538, 548
Жарков Э. С. — 140
Железнякова Т. — 610
Живихина И. Б. — 153
Жизненко О. М. — 9
Жинкин А. Ю. — 467, 481, 484
Журавлёв Ю. И. — 627

З

Забелин — 628
Завадников В. Г. — 364
Загачин Д. — 324, 331, 385, 418, 446, 448
Задорнов М. М. — 199, 638, 640
Зайцев Д. — 338
Замилов Д. — 546
Зарипов А. У. — 182, 186, 669
Заславская Т. И. — 53
Затулин К. Ф. — 86
Захаров А. В. — 229, 267, 269, 271–274, 277, 297, 368, 628, 669
Захаров А. Н. — 24, 188, 413,
Захаров В. Н. — 297, 538
Захаров И. Е. — 539
Зверев С. А. — 100, 103
Зексер Ю. С. — 521, 522
Зелинский А. — 631
Земсков Ю. М. — 96
Зенкин С. В. — 144
Зинченко А. Л. — 92, 93, 182, 183
Зинчук В. И. — 402
Златкис Б. И. — 22, 25, 81, 91, 98–103, 105, 106, 116, 130, 134, 144, 154, 155, 157, 162, 163, 165, 166, 188, 202, 203, 208, 224, 228–230, 233, 239, 240, 248–250, 262, 264, 265, 269, 271, 274–276, 297, 315, 347, 384, 471, 472, 510, 512, 519, 520, 533, 535, 537, 538, 546, 539, 640, 651, 653, 669
Злобин В. — 603
Золотдинов М. А. — 228, 347, 640, 651
Зрелов П. С. — 140, 141
Зурабов А. Ю. — 279

И

Иваненко А. В. — 347, 421, 559, 600
Иванов А. — 540, 543, 544
Иванов В. С. — 187, 188
Иванов Н. В. — 548
Иванов П. А. — 466, 467, 487, 670
Иванова Н. Ю. — 199
Игин Н. Н. — 594, 670
Игнатушкин В. П. — 56, 95
Игнатьев С. М. — 258
Иглбергер Л. — 312
Илларионов А. Н. — 249, 642
Имамалиев М. А. — 297, 298, 670
Исмагилов Р. Ф. — 648

Й

Йордан Б. — 310, 359, 597

К

Каданников В. В. — 520, 521, 524, 525
Казьмин А. И. — 100, 178, 199, 297, 537
Калинин М. Н. — 8, 233, 348, 441, 442, 456, 466, 493–498, 557, 670
Калиниченко Н. — 480, 600, 610, 636, 649, 656, 659
Кантемир Г. — 351
Капелюшников Р. И. — 191
Капустин С. — 603
Карманов Д. — 597
Кармел Р. — 119
Карнесейл А. — 386
Карпов Д. — 228, 640
Карпухин А. К. — 297
Карриган Д. — 268
Касин Б. — 81
Кацура П. М. — 61, 65
Кашеваров А. Б. — 224, 228, 229, 239, 345, 515, 533, 535, 651, 653, 670
Кваша М. Ф. — 642
Кёлер Х. — 414

Кеффер Д. — 391
Кирби У. — 396
Кириченко Н. В. — 510, 546, 549
Китайгородский И.П. — 57, 73, 74, 86, 96, 100, 136
Клинтон Б. — 353, 354, 381, 398, 400
Ключников И. Ф. — 104, 120
Кобищанов М. Ю. — 342–344, 594, 670
Ковалёв А. — 420
Козлов А. А. — 8, 22, 28, 35, 84–89, 90–93, 94, 100, 105, 112, 115, 125, 127, 130–135, 139, 150, 155, 160, 163, 164, 182–194, 197–199, 201–204, 208–214, 216, 218, 220, 221, 224, 225, 228–230, 232–236, 238–244, 246–253, 260, 261, 263–267, 269–274, 276–278, 280, 281, 283–286, 289, 290, 293–295, 297, 365, 413, 418, 429–431, 434, 437, 447, 450, 451, 456, 458, 466, 471, 473, 482, 486, 493, 506, 515, 552, 565, 589, 570, 614, 635, 637–639, 642, 643, 647, 648, 651–653, 664, 670
Коланьков А. В. — 155,
Коланьков В. В. — 228, 229, 639, 670
Колесник А. Н. — 24
Колесников А. С. — 237, 297, 364
Колмаков Ю. А. — 483
Комиссаров В. С. — 157
Конаныхин А. П. — 212
Константинов А. Д. — 543, 551
Константинов В. К. — 338, 402, 403, 406–408, 410, 411, 670
Константинов И. М. — 539
Константинов Л. И. — 539–541, 543
Константинова Л. Л. — 540, 544
Король Ю. А. — 408
Костиков И. В. — 163, 164, 631, 632, 670
Корищенко К. Н. — 155, 164, 186, 243, 244, 263, 264, 269–272, 277–280, 557, 626, 630, 652, 670, 671
Королёв А. Е. — 443, 460–464, 487, 582, 605
Королькова Т. — 285
Коротков П. А. — 228, 639
Котенко Д. А. — 163, 164, 443, 460, 462, 463, 465, 501, 502, 504, 516, 521, 522, 582, 583, 605, 606, 618, 671
Котов Ю. И. — 24
Кочева О. — 278, 282, 285, 287
Кравченко Л. П. — 572–574, 576
Кравчук С. — 228, 640
Красьев С. — 573
Крейнер Т. — 403
Кржижановский П. М. — 272
Кристианс — 413
Крылов И. В. — 528
Крысов В. А. — 364
Крыштальский Я. — 120
Крэб П. — 344
Кубасов В. Н. — 144
Кубасова Е. В. — 144, 499
Кудрин А. Л. — 631
Кузин А. — 352
Кузичёва С. П. — 57, 73
Кузнецов В. — 124, 188,
Кузнецов М. — 194
Кузяев А. Р. — 621, 671
Кукушкина Е. — 111
Куликова Е. — 484
Кульков Е. — 364
Куняев С. Ю. — 7
Курчанов П. Ф. — 425, 461, 484, 671
Кучеренко В. — 359
Кьюминс Р. — 322
Кэрролл М. — 397

Л

Лагунов В. Я. — 338, 402, 404, 405, 408, 410, 411, 423, 424, 488, 671
Лазарев И. Н. — 98, 102, 166
Лансков П. М. — 8, 229, 237, 262, 263, 426, 483, 557, 565, 671
Ларж Э. — 380
Лармина С. В. — 404
Латынина Ю. Л. — 302
Лауфер М. А. — 271, 275, 297, 626, 671
Лебедев Г. В. — 666
Лебедев П. Л. — 130, 134
Левенчук А. И. — 24, 85, 87, 89–91, 152, 191, 191, 201, 228–233, 250, 333, 364, 376, 468, 469, 474, 478, 480, 484, 485, 562, 569–571, 636, 639–645, 647, 649, 651, 654–656, 659, 665, 671

Левитин С. Л. — 497
Левченко В. В. — 74
Левчук И. В. — 73, 74
Лесков — 547
Либерман И. — 358, 359
Линдбург М. Р. — 120
Липкин И. Б. — 319, 320, 594
Липтон Д. — 311, 316
Лисицин Д. — 140
Лисичкин В. А. — 383, 648
Логовинский Е. И. — 338, 403
Лоза Л. И. — 406
Локоткова С. — 439, 445, 448, 453
Лопатин А. — 443
Лоуренс Б. — 336, 368, 399
Лужков Ю. М. — 422, 423, 482, 588
Лушин С. И. — 96
Львин Б. М. — 642
Льюин Т. — 343
Льюис Г. — 396, 397
Лысаков С. — 567
Лысенков А. Н. — 500
Лысихин И. — 228, 640
Лэйард Р. — 315

М

Мавроди В. П. — 525
Мавроди О. П. — 525
Мавроди С. П. — 196, 292, 502, 506, 510, 513, 514, 518, 524–528, 530–539, 553, 660
Мазурик В. П. — 140
Макаревич Л. М. — 153
Макаров В. Л. — 142
Макдональд Л. — 391
МакКлинтик Д. — 118, 312, 321–324, 331, 336, 382, 386, 389, 393, 396, 398, 401
Маковская Е. М. — 295, 510, 546, 549
Малей М. Д. — 30, 152, 575
Малядский Б. — 551
Мамедова Н. Ш. — (Цуканова) 319
Мамонтов А. Н. — 155, 626
Маневич М. В. — 318
Марголит Г. Р. — 627, 628, 671
Мартов В. — 140
Мартынова О. И. — 186, 207
Марченко А. В. — 228, 445, 491, 622, 636, 640, 657
Маслюков Ю. Д. — 63
Матвеев В. Ф. — 141
Матвеева А. Н. — 140
Матюхин Г. Г. — 35, 112, 134, 135, 160, 183, 188, 261, 671
Машеров П. М. — 577
Машиц В. М. — 66
Медведев В. А. — 13, 199,
Медведев П. А. — 199
Медведева Т. — 240, 364
Медведева М. Б. — 271, 628
Медина И. С. — 228, 230, 640
Меликьян Г. Г. — 54, 55, 57, 58, 61–63, 65–69, 311, 671
Мелкумов Я. Я. — 100, 101, 106, 119, 124, 144, 150, 157, 158, 164, 168, 187, 188, 191, 192, 207, 208, 229, 230, 237, 240, 337, 364, 380, 381, 400, 520, 572, 637, 640, 655, 656, 672
Мельников В. Н. — 247
Мелюхов О. — 230
Мереленко Д. — 603
Мерзликин К. Э. — 83, 228, 229, 272, 273, 365, 411–417, 420–422, 425, 565, 639, 671
Мерзликина М. А. — 412–414, 425
Метлина Н. Б. — 541, 544, 545, 549 550, 556
Миансаров А Э. — 402
Микулинский Е. П. — 153
Миловидов В. Д. — 7, 338
Милюков О. — 292
Милюков Ю. А. — 87, 228, 238, 638, 672
Миркин Я. М. — 228, 229, 614, 639
Митин С. — 202, 275,
Митрофанова Э. В. — 660
Михайлов С. А. — 224, 230
Михайлова Е. В. — 229
Михайлова Л. Г. — 141
Мишин Ю. В. — 450, 482, 483, 582, 672
МкКлой Д. Д. — 634
Мозгин Д. Л. — 304, 672
Молчанов И. А. — 73
Монингстар Р. — 383, 394

Моргенштерн К. — 315, 368
Моряков И. Д. — 10, 253, 254, 338, 339, 399, 672
Москальчук В. В. — 10, 246, 247, 439–442, 454, 460, 462, 468, 481, 482, 487, 491, 492, 608, 609, 672
Московский А. — 402
Московский И. Д. — 103, 672
Мостовой П. П. — 50, 151, 234, 320, 321, 600
Мотылёв А. Л. — 73
Мурашов М. В. — 468
Мусатов В. Т. — 66
Муха В. П. — 615
Мысловский Е. Н. — 503
Мякинников О. — 443

Н

Найт А. — 380
Найшуль В. А. — 666
Наумов С. Н. — 338, 402–404, 406, 409–411, 424, 454, 488, 584, 672
Невзлин Л. Б. — 132, 137, 139
Недельский М. Н. — 409, 488
Нери А. — 322
Несвижский В. — 590
Нестеренко Т. Г. — 660
Нецель О. — 603, 604
Нечаев А. А. — 502, 588, 589, 591, 592, 672
Ниазбаев Т. Р. — 601, 672
Никитин С. Г. — 31, 93, 183
Николаев В. В. — 632
Николопулос Я. — 141
Никулишина Т. — 343
Нильсен Х. — 335, 352, 386
Ниткин И. — 226
Новиков А. — 383
Ной Э. Ф. — 381
Норрис Д. — 351
Носов Н. Н. — 499
Носов С. — 394

О

О'Мара М. — 387
Озеров Ю. — 551
Орехов А. В. — 229, 309
Орехов Р. Г. — 157–160, 207, 218, 222, 223–229, 236, 239, 249, 336, 337, 357, 359, 361, 383, 431, 435–437, 450, 554, 558, 564, 597, 615, 636, 639, 663, 672
Орлов В. Е. — 36, 43, 47, 79, 80, 82, 83, 97, 113, 635
Осеевский М. Э. — 419
Осенмук А. М. — 269, 271, 369
Осинягов С. Л. — 35
Ослон А. А. — 500
Ослунд А. — 254, 255, 258, 259, 315, 316, 318, 331

П

Павлов В. С. — 63, 73, 76, 79, 85, 96, 115–117, 127, 134
Палинк 413
Палютин В. — 319
Паневин Ю. Л. — 402
Панькин В. В. — 25, 86, 228, 347, 413, 639
Парамонова Т. В. — 170, 199, 203
Пасютина Е. Э. — 501, 529
Патнэм Р. Д. — 397
Пашолок М. М. — 141
Перелыгин А. — 364
Петраков Н. Я. — 13, 60, 673
Петров — 576
Петров А. Ю. — 54, 58, 62, 673
Петров Ю. В. — 560
Петрова С. — 540, 543
Пиликин А. — 577
Пименов А. — 238
Пиночет А. — 311
Питч Г. — 403, 408
Плескановский Е. Ф. — 640
Плескачевский В. С. — 8, 90, 133, 196, 197, 206, 233, 429, 513, 673
Побединский В. В. — 88, 152
Подколзин С. — 487
Полеванов В. П. — 317, 327, 329, 330, 355, 357, 398, 591, 673
Полетаев Ю. В. — 301
Полещук Г. М. — 21
Полостяной И. — 287
Пономарёв Д. В. — 340
Попов Г. Х. — 116

Попов С. А. — 591, 673
Попова О. — 203
Потёмкин А. И. — 183, 220, 221, 267, 271–273, 430, 673
Починок А. П. — 25, 658
Прасс П. И. — 440, 673
Пресняков А. — 284
Привалов А. Н. — 521, 600, 636, 649, 656, 659
Пригожин И. А. — 504, 505
Примаков Е. М. — 353
Протасенко В. А. — 499, 673
Пряхин И. — 523
Пургина Е. — 542
Путин В. В. — 631
Пухов А. — 523

Р

Равич Д. — 118
Раевский В. А. — 59, 79, 96, 115, 136, 673
Разумов В. М. — 482, 484
Рассказов В. П. — 127, 182, 183, 193, 673
Рат А. — 118
Ребельский Н. — 228, 640
Редроп Д. — 368, 373, 375
Редькин И. В. — 239, 338, 362–364, 513, 579, 625, 659 660, 673
Ремнёв А. А. — 305, 673
Ритчи Д. — 140, 141, 143
Робинсон Д. — 419
Роганов О. — 180, 195
Рогаткин А. А. — 118
Роджерс И. — 368, 419
Родонканакис Ф. — 386
Рожецкин Л. — 349
Розентал Г. — 118
Резерфорд А. — 337, 352
Рой М. — 599
Романов Д. — 461
Романова О. Е. — 203, 213, 218, 245, 251, 252, 461, 662, 664
Ростовский Я. — 316
Ростропович М. Л. — 331
Рубин Р. Л. — 380, 381
Рубцов Б. Б. — 228, 640
Рудаков К. В. — 627
Рыбак А. И. — 140
Рыбин И. — 640
Рыбников А. Э. — 297
Рыжков Н. И. — 55, 62, 73, 75, 618, 620
Ряжских И. В. — 409, 488

С

Сабуров Е. Ф. — 149
Саватюгин А. Л. — 10
Савченко Д. — 228, 640
Сажин А. Ф. — 567
Саломадин А. — 544–546 549, 550
Сальников В. А. — 73–75
Саммерс Л. — 312–314, 316, 336, 381, 385, 386, 389, 394, 396–398, 401
Сапелик — 144
Сапов Г. Г. — 91, 151, 642, 666
Сарчев А. В. — 263, 264, 271, 272, 626, 627
Сафарян И. А. — 24, 27, 28, 46, 70, 86, 88, 108, 113, 133, 152, 153, 188, 255–257, 674
Сахаров В. Б. — 228, 229, 232, 243, 245, 246, 364, 369, 369, 372, 382, 384, 385, 441, 449, 451, 455, 456, 470, 558, 559, 564, 565, 595, 597–600, 674
Сведек Д. — 310
Семёнов А. С. —439
Семёнов Ю. П. — 575
Семигин Г. Ю. — 30, 152
Сенина С. — 660
Сёмин А. П. — 232, 263, 264, 457, 635, 674
Сидоров В. — 340
Сидорова Н. Б. — 441, 444, 674
Сизов Ю. С. —364
Силаев И. С. —30, 32, 102, 103, 127, 149, 152
Синенко А. Ю. — 338, 364, 579
Синюгин В. Ю. — 364
Скатерщиков С. С. — 209
Слом В. И. — 56, 96
Смирнов В. — 420
Смирнова А. — 366, 370, 377
Смиртюков М. С. — 62
Смолькин И. В. — 298, 400, 401, 449, 507, 674

Сокин А. В. — 158, 160, 224, 230–233, 239, 240, 263, 331, 335–337, 361, 372, 381, 437, 437, 497, 554, 555, 565, 641, 659, 660
Соколов В. С. — 353, 354
Солдатенко Г. А. — 153
Соловов В. И. — 259
Солодухина Л. В. — 236, 240, 241, 334, 352, 400, 549, 554, 571, 674
Сорос Д. — 180, 347, 353, 354
Сосковец О. Н. — 244, 514, 620
Старовойтов А. В. — 369, 471, 472, 559–563, 674
Старовойтов Д. А. — 561
Стародубцева Г. Г. — 409, 440, 485, 486, 488, 640
Старостенко Г. — 351, 352
Стерлигов А. Н. — 61
Стерн Д. К. — 392
Субботин А. Я. — 372, 443, 444, 674
Субботин Д. Я. — 230, 337, 640
Субботин П. И. — 54, 61, 62, 67, 181
Суздальцев О. — 540, 544
Сукманов Д. В. — 367
Сурков В. Ю. — 23, 137
Суханов Е. А. — 191
Сухиненко Д. Н. — 228, 229, 639
Суховерко А. — 282
Сухотина И. — 468
Сюняев М. — 640

Т

Таль Г. К. — 318
Танкова О. В. — 230, 402, 404, 410, 411
Тарасов В. И. — 229
Тарасова А. — 240, 263, 364
Тарачёв В. А. — 647
Татьянников В. А. — 633, 634, 674
Темплтон Д. — 380
Теннет Д. — 400
Теняков Э. В. — 21, 24, 32, 85, 86–88, 127, 128
Теплухин П. М. — 113, 142, 143, 145, 146, 674
Тер-Оганесов М. — 611
Тимофеев А. В. — 240, 364
Тимофеев В. Ю. — 591
Титкин А. А. — 575
Тихомирова М. Л. — 482
Тогнино Д. — 310
Томлянович С. А. — 215, 280, 674
Томсон Т. — 349
Томчин Г. А. — 648, 658
Торнтон Д. — 373, 374
Третьяков А. И. — 103
Тросников И. — 366, 370, 416, 417, 419–421
Туишев Р. Х. — 153
Тулин Д. В. — 22, 27, 59, 80, 81, 84–88, 92, 93, 100, 114, 115, 128–132, 134–137, 150, 154, 155, 183–185, 187, 188, 193, 207, 208, 257, 262, 265, 268, 270–273, 276, 297, 413, 428, 549, 614, 674
Тумини М. — 403
Турбанов А. В. — 210, 211, 660, 675
Тэтчер М. — 343, 344
Тюняева В. Т. — 402

У

Улюкаев А. В. — 587
Уоллас М. — 119

Ф

Фадейчев Л. В. — 482
Фадерс — 413
Фаминский А. — 585
Фарр М. К. — 120
Фатеев П. И. — 195, 196, 228, 441, 444, 466, 467, 480, 482–486, 640, 645, 652, 653, 675
Федоренко В. — 631
Фёдоров А. А. — 381
Фёдоров Б. Г. — 8, 22, 66, 80, 81, 98–103, 106, 109, 134, 145, 177, 276, 292, 331, 507–510, 517, 536, 601, 642, 658, 675
Фёдоров В. — 544
Фёдоров Е. — 603
Фёдоров М. Б. — 35
Фёдоров П. Г. — 566, 567, 675
Федун Д. Л. — 496

Феллан Д. Д. — 115–117, 381
Фельдман Д. — 118
Филатов С. А. — 25, 101
Фингер Г. — 611
Фишер С. — 97
Флейшман Э. — 380
фон Розен Р. Ф. — 412–414, 675
Франклин Б. — 118, 131
Фриден Д. — 396

Х

Хаггард С. — 389
Хазин М. Л. — 642
Хайтман И. — 118
Хандруев А. А. — 21, 199, 203, 254, 292, 675
Харви Э. — 346
Хардиман Д. — 380
Хартман А. — 380
Харшан М. А. — 593, 594
Хеберт Э. — 331, 385, 390, 395
Хей Д. — 237, 239, 240, 310, 314, 316, 319–325, 328–331, 333–336, 355, 359, 361, 374, 378, 380–383, 385–393, 395, 400, 498
Хейфиц Л. С. — 118
Хелмс Д. — 353
Хилл Т. — 10, 343, 345–347, 675
Хинкин П. В. — 338, 579
Хлебников П. — 593–595
Ходорковский М. Б. — 86, 128, 132–135, 137, 139, 270, 302
Холланд У. — 118
Хоффман Д. — 130, 313, 320, 349, 401, 500, 503, 512, 519–521, 525, 527, 528, 533, 590
Хулхачиев Б. В. — 364
Хэйл Л. — 118

Ц

Царьков О. И. — 376
Цветков Н. А. — 229, 494
Цемянский А. Я. — 272
Циммерман Н. — 322–325, 330, 331, 386, 388–390, 395
Цыганов А. — 144

Ч

Черепанова А. П. — 380
Черкасский Б. В. — 89, 197, 203, 230, 231, 373, 428, 441, 445, 457 458, 472, 481, 645, 663, 675
Черногородский В. П. — 101, 574, 578, 586, 587
Черномырдин В. С. — 223, 266, 287, 315, 327, 355, 515, 533, 536, 537, 539, 553, 586–589, 591, 594, 597, 601, 602, 620
Чернышёв М. — 227, 639
Чистякова О. — 460
Чубайс А. Б. — 50, 80, 226, 234– 236, 238, 239, 242, 243, 248, 258, 259, 287, 294, 312, 314, 320, 321, 323, 328–331, 336, 347–350, 354, 358, 359, 361, 367, 370, 381–384, 387–389, 392, 394, 397–401, 418, 422, 423, 435, 439, 450, 502, 503, 510, 515, 516, 518, 544, 547, 553, 559, 560, 575–577, 579, 594, 601, 602, 620, 654, 655, 659, 675
Чекурова М. В. — 165, 170, 178, 228, 239, 246, 384, 417, 510, 511, 515, 536, 537, 640, 675
Чернышёв М. — 639
Чиккер С. — 420
Чикунов А. В. — 229, 240, 676
Чумаченко А. В. — 168, 614, 615, 638–641, 643, 644, 647–649, 661, 666, 676
Чураева М. — 338

Ш

Шальнева Е. — 360
Шамберг М. В. — 321
Шамонин В. В. — 559
Шанкин Ю. П. — 559
Шарафеева Л. — 249
Шаталин С. С. — 59, 60
Шатилов Д. В. — 494, 495, 498, 499
Шатилова А. Г. — 494
Шварц В. — 403, 413
Шварце — 413
Шелл С. — 450
Шерстобитов А. Е. — 230
Шешеро И. Н. — 82, 211

Шиклер Г. — 118
Шилина Г. — 410
Шимов Я. — 507
Шишкин С. — 240, 334, 364
Шляйфер А. — 237, 310, 312, 314, 316, 319, 321–325, 330, 331, 334–337, 345, 359, 381, 385–397, 400, 4012
Шмаров А. И. — 439, 445, 448, 453
Шойко С. М. — 229
Шор К. Б. — 413
Шохин А. И. — 503, 536

Щ

Щербаков В. И. — 50, 63
Щербович И. В. — 410

Э

Эллисон Г. — 311
Энами Я. — 380
Эрленджер — 360
Эрнст — 411
Этвуд Б. — 387

Ю

Юдин Ю. К. — 232, 243, 266, 371, 429, 435, 440, 469, 564, 599, 607, 676
Юткин А. А. — 572, 573, 575, 577, 586

Я

Явлинский Г. А. — 34, 92, 98, 100–103, 121, 122, 143, 311, 676
Яковлев А. Н. — 13
Яковлев В. Ф. — 159
Янковский А. — 238
Ясин Е. Г. — 142, 318, 381, 676
Ячник О. Е. — 9, 163, 432, 450, 482, 676

Auerbach I. M. — 269
Doosselaere V. Q. — 269
Frost T. T. — 269
Harrison S. — 269
Lindauer E. D. — 269
Riefler D. B. — 269
Wiseman M. M. — 269.

СОДЕРЖАНИЕ

Предисловие 5
Обращение к любезным читателям... 8

СОВЕТСКИЙ ПЕРИОД

Формирование предпосылок создания финансового рынка в последние годы существования Советского Союза 12
Хроника советского периода 18
Рождение отечественного рынка ценных бумаг. Советский период 33
Необычайная лёгкость бытия.... 33
Проект Закона СССР «О ценных бумагах и фондовых биржах» 37
Приватизационные деяния 44
Акционерные думы 52
Первые ценные бумаги 72
Роль Госбанка СССР в создании фондового рынка 84
Законодательные инициативы Минфинов СССР и РСФСР 94
Советско-американские усилия по развитию рынка 114
Первые банковские акции 126
СП «Диалог» и его роль в создании фондового рынка 140

ПОСТСОВЕТСКИЙ ПЕРИОД

Переходный период 148
Минфин на рынке ценных бумаг 160
Банк России на рынке ценных бумаг 182
Банки на тропе к рынку ценных бумаг 205
Комиссия при Президенте России 221
Экспертный совет при ФКЦБ России 227
Неформальные способы развития рынка 230
Банк России vs ФКЦБ 234
Расшивка неплатежей 254
Проект ГКО 260
«Вэбовки» — бумаги, рождённые скандалом 297
Иностранные консультанты и их роль в формировании российского фондового рынка 309
Депозитарии и регистраторы 428
Профессиональная ассоциация регистраторов трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД) 479
Национальная регистрационная компания (НРК) 492
Финансовые пирамиды 499
Раскрытие информации и Центральный депозитарий. Фальстарт 556
Эмитенты 571
Создание системы электронных торгов ценными бумагами на ММВБ 626
Муниципальные займы 630
Закон «О рынке ценных бумаг» 634

Список очевидцев 667
Указатель имён 676

НИКОЛАЙ ИВАНОВИЧ КРОТОВ

ИСТОРИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА

ПЕРИОД БЕЗЗАКОНИЯ (1988–1996)

Книга 1

Подписано в печать _____.2021.
Формат 70×100 $^{1}/_{16}$. Бумага офсетная. Печать офсетная.
Усл. печ. л. 43,0. Тираж 1500 экз. Заказ №