

---

Издание осуществлено  
при финансовой поддержке

НП «Национальный  
депозитарный центр»,



**НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР**  
*The National Depository Center*

Регистратора «НИКойл»,



Специализированного  
регистратора «Иркол»



---

---

*Экономическая летопись России*

---

Н. Кротов, О. Никульшин

---

# ИСТОРИЯ

российского фондового рынка:  
депозитарии и регистраторы

Книга вторая

АНО  
«Экономическая летопись»  
Москва  
2007



УДК 336.761 (470)(091)

ББК 65.262.2

К 83

Участники проекта,  
авторы-составители благодарят:  
НП «Национальный депозитарный центр»  
и директора Н. В. Егорова,  
Регистратор «НИКойл»  
и Генерального директора М. Н. Калинина,  
Специализированный регистратор «Иркол»  
и Генерального директора В. В. Москальчука  
за помощь в издании книги.

В работе над статьями принимали участие:  
М. Кротов, О. Пенкина

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

Фотографии предоставлены участниками книги.

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

ISBN 978-5-903388-06-6  
(книга вторая)

ISBN 978-5-903388-04-2

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



---

---

## Предисловие

Уважаемый читатель,

В 2006 году НДЦ, крупнейший российский расчетный депозитарий, по случаю своего 10-летнего юбилея, выступил инициатором описания хроники создания инфраструктуры российского фондового рынка. И мы очень рады, что авторы — Николай Кротов и Олег Никульшин — поддержали нас. Им удалось собрать и записать интереснейшие факты из истории фондового рынка, передать их через увлекательные интервью с профессионалами, создававшими или реформировавшими отечественную систему учета, торговли и расчетов по ценным бумагам. Первый том книги «Рынок ценных бумаг: депозитарии и регистраторы», выпущенный в начале 2007 года, был очень тепло встречен читателями — как в нашей стране, так и за рубежом. Прекрасно, что издание получило продолжение в виде второго тома, который наряду с НДЦ поддержали также и наши коллеги-регистраторы. И конечно, этот проект получился только благодаря помощи и вовлеченности многих признанных специалистов рынка, которые нашли время и поделились своими воспоминаниями. Объединив усилия, нам удалось впервые предоставить возможность исследовать хронологию развития инфраструктурных институтов России широкой аудитории, интересующейся фондовым рынком.

Весь этот проект мы посвящаем двум прекрасным людям, внесшим бесценный вклад в развитие российского фондового рынка и, в частности, Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр», — Андрею Андреевичу Козлову и Галине Геннадиевне Стародубцевой.

Будучи Председателем Совета директоров НДЦ (наряду с позицией первого заместителя Председателя Банка России), в 2006 году незадолго до своей гибели Андрей стал идейным вдохновителем этого проекта. Мы должны ему сказать огромное спасибо, конечно, за всю его работу, а также отдельно — за этот проект и за то, что, несмотря на огромную занятость, он нашел возможность оставить свои воспоминания. Мы помним тебя, и ты по-прежнему остаешься для нас учителем и другом.

Галина Стародубцева была первым директором НДЦ. И многие участники проекта с теплотой и признательностью отмечают роль в становлении российской инфраструктуры этой незаурядной женщины.

НДЦ сумел создать прекрасную команду, здесь всегда собирались сильные профессионалы и личности, благодаря которым нам и удастся сохранять лидерские позиции.

Хочется отметить, что в обоих томах книги присутствуют рассказы специалистов не только российских организаций, но и представляющих международные институты. Сейчас, когда ММВБ (а НДЦ является расчетным депозитарием этой биржи и входит в группу ММВБ) стала крупнейшей биржей Центральной и Восточной Европы, можно констатировать, что период рождения и становления рынка пройден. Теперь очень важно, чтобы Россия заняла достойное место в инфраструктуре мировой. Много предстоит сделать в области интеграции — это и согласование общих стандартов, форматов, протоколов, интерфейсов, электронный документооборот, кооперация с коллегами внутри и вне страны и многое другое. Когда мы смотрим на многообразие стандартов сейчас — не только на российском рынке, но и в мире, понимаем, что задачи, стоящие в первую очередь перед инфраструктурными организациями в мире, весьма сложны. И залог успеха такой работы — комфортное человеческое взаимодействие, взаимопонимание, умение находить компромисс, но на основе общего видения, продуманной стратегии и ясного плана действий. Уверены, что эта книга не только история, но и путь к пониманию друг друга.

Впереди этап новых реформ в российской инфраструктуре, целью которых должны стать консолидация внутреннего рынка, повышение его прозрачности и эффективности. За период с момента издания первого тома в мае 2007 года мы прошли еще один исторический этап — принятие Государственной Думой в первом чтении закона «О Центральном депозитарии». Конечно, пока много вопросов и обсуждения продолжаются, но хочется пожелать нам всем настойчивости, понимания и терпения на пути дальнейшего согласования изменений.

И, наконец, от имени НДЦ вновь хочется поблагодарить всех участников проекта. В первую очередь, конечно, журналистов Николая Кротова и Олега Никульшина, которые помогли собрать бесценный материал, нашли время встретиться с очень занятыми, но исключительно важными для истории людьми, переработать огромный архив, пролить свет на прошлые интриги и найти ответы на вопросы, которые оставались загадкой для многих из нас.

Теперь уже можно с уверенностью констатировать, что книга «Рынок ценных бумаг: депозитарии и регистраторы» стала и памятным подарком участникам рынка к юбилею НДЦ и получила ожидаемое продолжение — в виде реальной истории и ее описания.

С наилучшими пожеланиями,

Председатель Совета директоров НДЦ  
Константин Корищенко

Директор НДЦ  
Николай Егоров



---

## В поисках жанра

A chiel's amang you takin' notes  
An' faith he'll prent it.  
(Меж вами парень делает заметки,  
И уж поверьте, он их напечатает. — *пер. с англ.*)  
*Роберт Бёрнс*

Не скроем, мысль о мемуарах начала нас глодать очень давно — почти сразу же, как только произошло первое в нашей жизни событие (у каждого свое), достойное занесения в, так сказать, летописные своды. События копились, впечатления трансформировались, менялись и наши представления о том, как должны выглядеть наши воспоминания о былом, чем именно с литературно-, так сказать, художественной точки зрения должны они были стать.

Мы понимали, что на историческое исследование такого рода труд явно не тянет. И проблема даже не в «фундаментальности» любого исторического исследования. Проблема скорее в нашем личном отношении к тому, что мы привыкли называть историей. Нам кажется, что любая претензия на историзм, в его академическом смысле, абсолютно смешна, когда дело касается событий, произошедших в течение жизни последнего поколения. Тут миллионы ныне живущих людей сами себе летописцы со своим мнением и оценкой, несмотря на CNN и «Вести недели». Да и дальше, в историческую глубину, как всем известно, метастазы сиюминутного субъективизма проникают легко и непринужденно — и разговор здесь идет отнюдь нетолько о нашей, российской, и не только о современной истории. Та же «Повесть временных лет» переписывалась под каждого нового правителя, Тацит с Геродотом правили себя сами, их правили последователи, переводили средневековые полуграмотные школяры, и уже плод их перевода правили дальше... дальше... дальше... Значит, историческая монография в нашем случае отпадает, пусть наш фондовый рынок подождет своего Карамзина или Ключевского. Можно впасть в другую крайность и создать эпос вроде «Слова о полку Игореве». Формат тут более гибкий — поэма она и есть поэма. Можно и метафор подпустить, и авторского субъективизма добавить, и пафоса

нагнать. Но суть событий, даты, имена, явки-пароли, для нас важнее формы изложения материала. Хочется дать как можно больше фактов, рассказать о как можно большем количестве людей, встреченных нами за эти годы. А при всем нашем уважении к безвестному автору «Слова...», спору нет — талантливо описанный один-единственный рейд периферийного русского князя за добычей в половецкие степи — никак не сможет послужить нам наилучшим образцом.

Значит, по жанру это должно быть что-то вроде «Марсианских хроник» Брэдли или «Полдня...» Стругацких. Цикл не слишком длинных очерков с пересекающимися сюжетами, позволяющий взглянуть под разным углом на одни и те же события. И тут перед нами вновь в полный рост встает проблема нашего собственного субъективизма.

Мы же не претендуем на обладание истиной в последней инстанции, более того, считаем невозможным для себя рассказывать о событиях, коим мы были участниками и свидетелями только от собственного лица. Ведь то, что нам кажется малозначительным, вполне может быть судьбоносным событием с точки зрения другого человека. Более того, само описание событий разными участниками может отличаться кардинально как в части подспудных движущих сил (что понятно), так и в части собственно фактологической (что странно, но более чем реально). Вряд ли мы обладаем правом излагать только свою версию событий, которые затрагивали интересы сотен людей, людей, многие из которых нам знакомы, а некоторые — наши друзья.

К счастью, в тот момент, когда предполагаемый жанр нашего повествования стал все более дрейфовать в сторону мистических новелл образца «В чаше» Акутагавы, Николай Иванович Кротов обратился к нам с предложением помочь в выходе второго тома «Летописи российского фондового рынка», разом положив конец всем нашим вышеописанным графоманским фантазиям.

Генеральный директор  
Регистратора «НИКойл»  
Максим Калинин

Генеральный директор  
Специализированного  
регистратора «Иркол»  
Владислав Москальчук





---

---

## Предисловие авторов-составителей

Продолжение всегда сложнее и ответственнее первоначальной работы. Сразу после выхода первой книги — «История российского фондового рынка: депозитарии и регистраторы» — стало понятно, что читатели, открывая вторую книгу, будут ожидать в ней появления стольких же интересных героев, их подробных и информативных рассказов. Впрочем, сложностей с подбором героев не возникло, ведь при всей незаметности депозитарной и регистраторской индустрии (на взгляд рядового обывателя), в ней оказалось достаточно много чрезвычайно интересных людей, рассказы которых не то, что в одну или две, даже в три книги не поместятся.

И хотя во второй книге мы дотянулись уже до Владивостока, Люксембурга и Франкфурта-на-Майне, перспективы дальнейшей работы у нас остаются большими.

Судя по отзывам, выход первой книги стал для сообщества специалистов весьма запоминающимся событием. Чтобы не утруждать себя длинным «официальным» названием, читатели просто окрестили ее «Зеленой книгой». Мы относимся к этому как к достаточно доброму знаку, ведь такое альтернативное название нужно еще заслужить.

В работе над второй книгой мы попытались придать рассказам наших героев еще больший образовательный характер. Основательно углубившись в изучение темы, мы обнаружили, что на русском языке практически нет литературы, посвященной не только историческому аспекту работы регистраторов и депозитариев в России, но и методическому. О дефиците квалифицированных кадров на этом рынке нам сказали практически все участники нашего проекта. И мы надеемся, что эти книги станут познавательным и увлекательным источником профессиональных знаний как для тех, кто сегодня работает в учетно-расчетной индустрии, так и для тех, кто только планирует связать свою будущую деятельность с этим направлением инфраструктуры рынка ценных бумаг.

Общая концепция книги не изменилась. Мы, как и при подготовке первой книги, с диктофонами в руках встретились со всеми участниками, готовыми поделиться с нами своими воспоминаниями и мыслями о том, как развивалась отечественная расчетно-учетная система. Потом на ос-

нове этих бесед, подняв архивные материалы, публикации прессы, мы подготовили рассказы, каждый из которых был согласован с его героем. Часто такие рассказы позволяют с разных сторон взглянуть на одно и то же событие или проблему. Мы сознательно, как и в первый раз, выбрали самый демократичный способ упорядочивания материалов в книге — по алфавиту, тем самым не пытаюсь оценивать вклад каждого из героев книги в построение российской инфраструктуры рынка ценных бумаг. Полагаем, что за нас это смогут сделать читатели, познакомившись с множеством порой противоречивых мнений.

Конечно же, мы хотим поблагодарить организации, которые оказали финансовую и методическую помощь в подготовке второй книги «История российского фондового рынка: депозитарии и регистраторы» и их руководителей:

Национальный депозитарный центр  
и лично Николая Викторовича Егорова,  
Регистратор «НИКойл»  
и лично Максима Николаевича Калинина,  
Специализированный регистратор «Иркол»  
и лично Владислава Викторовича Москальчука.  
Кроме того, мы бы хотели поблагодарить тех,  
кто вдохновил нас на этот труд,  
помог подготовить и выпустить это издание:  
Михаила Юрьевича Алексева,  
Ольгу Леонидовну Ринк  
и всех героев этой книги и... возможно, ее продолжения.

Вновь в подготовке книги мы обращались к материалам прессы прошлых лет, электронные версии которых нам предоставила Электронная библиотека Public.ru, за что ее коллективу и генеральному директору Мирославу Игоревичу Макстенеку большое спасибо.

Николай Кротов,  
Олег Никульшин



---

---

## Введение-путеводитель

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

Фаза активного формирования соответствующих институтов и организаций заняла несколько лет и закончилась, примерно, вместе с окончанием века. После того, как эта фаза сменилась стадией рутинного функционирования рынка, многое из того, что было в действительности, начало забываться, обрастать мифами и легендами, нередко искажающими суть происходивших процессов. В условиях, когда люди, создававшие в определенном взаимодействии друг с другом основы механизма рыночной экономики в части, касающейся фондового рынка, по объективным и субъективным причинам уже сошли или сходят со сцены, и им на смену приходят те, кто в свое время был далеко от эпицентра событий, неизбежны определенные забвения и искажения исторических фактов. Думается, что публикация воспоминаний некоторых более и менее активных участников событий, пусть даже по понятным причинам не в полной мере свободных от элементов субъективности, должна в какой-то степени создать представление о том, что и как у нас в России делалось в свое время в той сфере, которая рассматривается. Ключевыми людьми, повлиявшими на процессы формирования инфраструктуры фондового рынка в период его становления, двигали понятные и нормальные стремления реализовать свои интересы в профессиональной, материальной и властной области. Конечно, разными лицами — в разной степени. В этом смысле фондовый рынок не является чем-то оригинальным и мало отличается от других сфер человеческой жизни и деятельности, если абстрагироваться от его технологической специфики.

К числу лиц, оказывавших наиболее видимое широким слоям общественности влияние на происходившие процессы, следует отнести представителей руководства Банка России (**А. А. Козлова**<sup>1</sup>) и руководства ФКЦБ (**Д. В. Васильева**). Роль этих личностей в истории фондового рынка была наиболее заметной в силу ряда причин, в том числе не в последнюю очередь в силу наличия у них личной харизмы, значимости занимаемых ими постов и готовности (желания) открыто взаимодействовать в публичной сфере (что не всегда характерно и принято для чиновников достаточно высокого ранга, особенно в последнее время). Круг лиц, оказывавших, пусть менее заметное, но тем не менее существенное влияние на происходившие процессы, как уже отмечалось, был шире. Некоторые из них в силу объективных и субъективных причин не могли и (или) не хотели активно действовать в публичной сфере, привлекая к себе широкое внимание.

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

<sup>1</sup> Жирным курсивом выделены фамилии тех, чьи воспоминания вошли в первую книгу данного издания, жирным шрифтом выделены фамилии тех, чьи воспоминания вошли в настоящее издание.

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

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

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

В числе лиц, оказывавших существенное, хотя и далекое от публичности влияние на процессы в области формирования инфраструктуры фондового рынка, можно упомянуть ряд зарубежных советников и консультантов таких как, например, Джонатан Хей, Брюс Лоуренс, Бертран Льюис, Джоан Кроссвейт и др. А также российских представителей консультационных групп (**А. Ю. Агеев, И. Д. Моряков, П. И. Фатеев** и др.)

Говоря о тех, кто существенно влиял на решение вопросов формирования инфраструктуры российского фондового рынка или хотя бы пытался обеспечить определенный общий вектор его развития следует указать и на таких людей, как А. Б. Чубайс, занимавший в разное время известные важные государственные должности. Также нельзя забывать о некоторых известных влиятельных руководителях регистрационных

и брокерских компаний, крупных банков, отдельных лиц из числа тех, кого сейчас принято называть олигархами.

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

Если пытаться за всем многообразием лиц, структур и процессов, которые происходили, увидеть суть, ухватив наиболее существенные моменты, то, на наш взгляд, важно отметить следующее. Инфраструктура фондового рынка вообще и ее регистраторско-депозитарная компонента в частности, не может создаваться на пустом месте, из ничего, без денег. Возможности коммерческих структур, пусть даже крупных по финансированию частных депозитарных и регистраторских организаций были и пока остаются более ограниченными по сравнению с возможностями публичных (общерыночных) институтов. Однако деньги решают не все или далеко не все. При наличии административного ресурса и финансирования можно пытаться долгое время решать какую-либо задачу, например, задачу создания центрального депозитария и не получить желаемого результата. Причины относительных успехов и неудач помимо денежной составляющей связаны с людьми, умением и желанием привлекать к процессу строительства инфраструктуры дееспособные команды профессионалов и эффективно управлять их деятельностью.

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

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

Далеко не факт, что депозитарная инфраструктура, к которой мы пришли, была бы такой, какой мы ее имеем сейчас, если бы однажды не был создан рынок ГКО по тем принципам, по которым он формировался. Банк России и ММВБ в свое время смогли расширить рамки использования торгово-депозитарной инфраструктуры рынка ГКО на корпора-

тивный сегмент рынка ценных бумаг. (Г. В. Аксенова, М. Ю. Алексеев, Э. В. Астанин, Д. Ю. Будаков, А. В. Захаров, Н. В. Егоров, К. Н. Корищенко, М. А. Лауфер, М. Б. Медведева, С. Н. Наумов, А. А. Потемкин, А. П. Семин, П. И. Фатеев, Б. В. Черкасский и др.). При рассмотрении общего порой полезно обращать внимание на отдельные моменты. В плане изучения истории депозитарной и регистраторской инфраструктуры очень важным является рассмотрение вопросов, связанных с отдельными финансовыми инструментами, такими, как ОВГВЗ и ОВГЗ (Д. Л. Мозгин, А. А. Ремнев), ОГСЗ (Ю. В. Дубин), акциями ОАО «Газпром» (В. В. Таций, А. О. Барщевский), ADR, RDC на акции российских эмитентов (П. А. Иванов, Н. Б. Сидорова).

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

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

**И. Д. Моряков, Р. Г. Орехов, В. С. Плескачевский, А. А. Потемкин, В. Б. Сахаров, А. П. Семин, П. И. Фатеев, Б. В. Черкасский, А. В. Чумаченко, Ю. К. Юдин** и др.)

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

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

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

В развитии российской депозитарно-регистраторской системы важную роль сыграли иностранные кастодианы, которые обслуживали широкий круг иностранных инвесторов, ведущих операции с российскими ценными бумагами (**А. Ю. Агеев, П. А. Иванов, Н. Б. Сидорова, А. В. Федотов**). Со временем депозитарная система стала неотъемлемой частью си-



стемы коллективных инвестиций, участники которой, паевые инвестиционные и негосударственные пенсионные фонды, хранят и учитывают свои активы в специализированных депозитариях (А. О. Барщевский, **Д. Ю. Будаков**, **В. К. Вербицкий**, **А. Р. Гордон**, **Т. С. Есаулкова**, Ю. Загачин, **П. А. Иванов**, Е. В. Ильина, **П. И. Прасс**).

Проекты и замыслы создания центрального депозитария в разных формах инициировались и позже, в частности в форме Центрального фонда хранения информации. Эти проекты в свое время не увенчались успехом. (**И. В. Костиков**, **В. С. Плескачевский**, **А. В. Старовойтов**).

Отдельно следовало бы отметить роль саморегулируемых организаций рынка ценных бумаг. В первую очередь, Профессиональную ассоциацию регистраторов, трансфер-агентов (ПАРТАД), Национальную ассоциацию участников фондового рынка (НАУФОР) и (МФА). Чрезвычайно ожесточенными были и споры о роли СРО в регулировании рынка ценных бумаг России (**И. И. Бажан**, **П. А. Иванов**, **М. Н. Калинин**, **И. В. Костиков**, **П. М. Лансков**, **В. В. Москальчук**, **В. С. Плескачевский**).

Весь этот период развивалось и такое направление, как подготовка и издание литературы о рынке ценных бумаг, без которой сложно представить себе развитие и самого рынка (**Д. Ю. Будаков**, **А. В.** и **В. В. Коланьковы**, **К. Э. Мерзликин**).

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

Михаил Алексеев  
Николай Кротов  
Олег Никульшин



---

---

Александр Евгеньевич  
**Абрамов**

## **Немного личного**

Цель моего рассказа проста. Все мы в разное время побывали в стране Регистраторов и Депозитариев, и теперь хотим рассказать, что это такое. От нас не требуется рассуждений о том, как должна быть устроена эта страна, оставим это природе и законам общественного развития. Здесь важнее личные впечатления разных людей, только суммируя которые, можно составить более или менее объективное представление об увиденном и испытанном.

### **Первая встреча**

В первый раз с проблемой удостоверения прав на ценные бумаги мне довелось столкнуться в конце 1991 года., сразу по приходе на работу в Госкомимущество России. Тогдашний заместитель руководителя ведомства Дмитрий Вальерьевич Васильев попросил разных специалистов проанализировать проблему именных приватизационных счетов с точки зрения ее применимости для реализации программы массовой приватизации. Проведя переговоры с представителями одного из крупнейших российских банков, мы услышали цену вопроса — около 5 млрд рублей и дополнительные офисы по всей стране. Тогда стало ясно, что обращение первой массовой ценной бумаги в России должно не зависеть от готовности банков к ее обслуживанию. Это укрепило уверенность экспертов в том, что для реализации массовой приватизации нужен инструмент в виде ценной бумаги на предъявителя, которая, подобно наличным деньгам, не будет привязана к ограниченной группе участников рынка. На рынке появился ваучер (приватизационный чек), который сыграл важную роль в процессе приватизации.

В дальнейшем именно массовая приватизация стала тем процессом, который формировал спрос на услуги по удостоверению прав на ценные бумаги и предопределял облик фондового рынка. 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.

Проведение приватизации требовало создания в сжатые сроки системы

регистрации прав на ценные бумаги. Одним из первых документов, закрепивших обязанность приватизируемых акционерных обществ осуществлять ведение реестров акционеров, стал Указ Президента РФ от 27 октября 1993 года № 1769, в которых от акционерных обществ с числом акционеров более 1000 было потребовано передать ведение реестра



**А. Е. Абрамов**

**1989–1991**

Сотрудник Министерства финансов СССР

**1991–1994**

Заместитель начальника Главного управления методологии приватизации Госкомимущества России

**1994–1997**

Эксперт Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, член Экспертного совета ФКЦБ РФ

**1997–2005**

Заместитель директора по операциям Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр»

**2005–2006**

Руководитель департамента развития Некоммерческого партнерства «Фондовая биржа РТС»

**2006 — наст. время**

Советник по стратегии брокерской компании ООО «АТОН», профессор ГУ-ВШЭ

акционеров специализированным реестродержателям. Кстати, этот указ содержал весьма либеральные требования к регистраторам. В их качестве могли выступать банки, инвестиционные институты, депозитарии или специализированные регистраторские компании. В этом документе была установлена упрощенная процедура включения лиц в реестр акционеров по итогам чековых аукционов. Лишь впоследствии были приняты нормы, требующие, чтобы регистраторами были лишь специализированные структуры. Вопрос о роли независимых регистраторов на фондовом рынке часто вызывает дискуссии. Мое мнение — их роль была позитивна. Они смогли в короткое время и без материальной поддержки государства наладить вполне эффективный бизнес, который достаточно жестко 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 ведение реестров банкам просто утопична. Легко представить, что было бы с корпоративным управлением в России, если бы реестр «Норильского Никеля» вел бы ОНЭКСИМ Банк или «Российского алюминия» — Банк «Союз».

К этому периоду (до принятия Федерального закона «О рынке ценных бумаг») следует отнести появление первых ведомственных документов, регламентирующих регистраторскую деятельность. 18 апреля 1994 года Госкомимуществом России и Комиссией по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ было утверждено Положение о реестре акционеров акционерного общества. Прообразом же нынешней версии данного документа можно считать постановление Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ № 3 от 12 июля 1995 года, утвердившее Временное положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг. В разработке этих документов мне довелось принимать непосредственное участие. Как известно, самые первые версии документа, когда только начинают

вырабатываться общие понятия и подходы являются наиболее сложными. Но то время отличалось каким-то неповторимым романтизмом и энтузиазмом. Может быть, все уже забыли, но у официальных экспертных советов при ФКЦБ России, который был введен 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.

В отличие от проблемы с регистраторами, вопрос о депозитариях был на первых порах не столь актуальным. Долгое время длился период, когда планы счетов депо, разработанные наиболее продвинутыми специалистами, существовали, а депозитариев еще не было. Однако во второй половине 1992 года был принят Указ Президента РФ № 1186 об инвестиционных фондах, в том числе чековых инвестиционных фондах. Согласно этому Указу имущество ЧИФов должно было храниться в депозитариях. На чековые инвестиционные фонды возлагались особые надежды по привлечению населения на фондовый рынок. Для их плодотворной работы нужны были депозитарии. Во исполнение требований Государственной программы приватизации, утвержденной Указом Президента РФ от 24 декабря 1993 года Госкомимуществом России совместно с Комиссией по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ 20 апреля 1994 года было утверждено Положение о депозитариях. По моему, он 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.

### **Об истоках**

С исторической точки зрения интересен вопрос о гносиологических корнях нормативной и законодательной базы о регистраторах и депозитариях. Не секрет, что большинство людей попало в страну Регистраторов и Депозитариев совершенно из других областей деятельности. При этом в познании депозитарной премудрости люди опирались на разные источники знаний, что и предопределило столь разительную пестроту мнений и оценок. Из того времени мне запомнился учебник на немецком языке о работе банков на финансовом рынке в Германии в голубом переплете, который лежал на почетном месте в кабинете Андрея Андреевича Козлова в Банке России. До сих пор бережно храню у себя сделанную с него копию с массой схем и описаний. Но уже тогда по рынку гуляли переводы, сделанные из его наиболее интересных глав. Тогда я впервые узнал о глобальных сертификатах, учетной системе, преимуществах

банков как участников фондового рынка, счетах депо, ЛОРО-НОСТРО, векселях и многих других тонкостях. Конечно, это был не единственный источник информации о депозитариях, но Вы легко ощутите влияние этой книги, если откроете пункт 33 «Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР», утвержденного Постановлением Правительства РСФСР от 28 декабря 1991 года № 78, в котором говорится, что ценные бумаги, хранящиеся в депозитарии, находятся там на правах общей долевой собственности клиентов. Это норма является точной копией конструкции немецкого Закона о хранении и приобретении ценных бумаг (Закон о хранении) от 4 февраля 1937 года. Насколько мне известно, большое влияние на построение депозитарной системы ГКО, которой занимался ЦБ, оказал также опыт работы системы Fedwire Федеральной резервной системы США и центрального регистратора на Австралийском фондовом рынке Chess. Этим во многом можно объяснить, например, почему регулирование о депозитарной деятельности на рынке ГКО-ОФЗ до сих пор не содержит конструкции номинального держателя и по сути дела представляет собой конструкцию с центральным регистратором и субрегистраторами.

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 и 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. Реддропом, представителями Кадоган Файнаншиал, Чейз Манхеттен 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 Единогообразного коммерческого кодекса США, в частности, его раздела УШ, посвященного 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.

Надо заметить, что в то время при ФКЦБ сложился уникальный коллектив специалистов в области права, экономики и финансов: 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.

Большое влияние на людей, работавших над проблемами регулирования, оказывал первый опыт российских депозитариев. Наиболее продвинутой в то время структурой был Депозитарий «РИНАКО». Мне, как чиновнику Госкомимущества, в профессиональном отношении приносило большую пользу общение с такими специалистами как Павел Курчанов, Андрей Марченко, Виктор Агроскин и многими другими. Большое им спасибо за это.

Особая трудность тех лет — неготовность отечественной цивилистики к созданию современного законодательства о фондовом рынке. Символом этой беды до сих пор являются нормы Гражданского кодекса Российской Федерации, посвященные ценным бумагам. На 16-м году жизни отечественного фондового рынка мы вынуждены работать с кодексом, который совершенно не согласуется с реальной, в том числе судебной, практикой и международным опытом. У нас до сих пор допустимо по закону изымать акции у их добросовестного приобретателя, а передача прав на именные ценные бумаги осуществляется в порядке цессии (если не верите, загляните на п.2 ст.146 ГК РФ). В те времена часто удивляло то, что многие юристы пытались найти решение тех или иных проблем в сфере законодательства о ценных бумагах, опираясь на классические труды российских юристов конца XIX — начала XX веков. Проблема, однако, состояла не в том, что в этих книгах было что-то не правильно, а в том, что они создавались в условиях весьма специфического российского фондового рынка того времени. После этого в мире ценных бумаг произошло несколько революций, появились центральные депозитарии, резко возросло количество и стоимость сделок, наконец, были изобретены компьютеры... В этих условиях решать проблемы ценных бумаг и сделок с ними на основании подходов, применявшихся 100–150 лет назад, было не вполне корректно.

На этом фоне профессиональному сообществу совместными усилиями удалось решить огромную проблему — убедить общество в необходимости того, что эмиссионные ценные бумаги должны быть бездокументарными. Сейчас это кажется само собой разумеющимся. Но загляните в книги о ценных бумагах конца 1990-х годов. В. А. Белова, написанные под редакцией заведующего кафедрой гражданского права юридического факультета МГУ Е. А. Суханова, и Вы почувствуете всю глубину пропасти, в которой оказались многие цивилисты в современном понимании ценных бумаг и удостоверения прав собственности. Слава богу, что те времена прошли.

### **О чем мы спорили**

Интенсивное обсуждение проблем регистраторской и депозитарной деятельности велось при разработке проекта Федерального закона «О рынке ценных бумаг». В ходе этой работы имели место порой весьма жаркие, но всегда на редкость плодотворные дискуссии. Одна из них касалась проблем номинального держателя. 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, определенную роль здесь играл стереотип рынка ГКО, где в регулировании до сих пор нет номинального держателя. То, что в ходе дискуссий номинальный держатель все 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 ее обращения. Ликвидность возникает тогда, когда после каждой сделки не надо обращаться к регистратору, который может находиться в другом городе. В тех странах, где поздно поняли преимущества номинальных держателей, ликвидный рынок не состоялся. Другой пример — почему никак не складывается ликвидный вторичный рынок паев ПИФов? Ответ прост — здесь нет полноценного номинального держателя в реестре. Кем-то выдуманный фетиш о том, что в реестре владельцев ПИФов должны быть счета владельцев паев с их анкетами, — типичное заблуждение, характерное для рынка акций в ранние 1990-е годы. Чтобы строить совершенный рынок, видимо, надо решительнее ломать стереотипы.

Несколько лет назад мне довелось участвовать в рабочей встрече представителей центральных депозитариев. Было очень приятно услышать добрые отзывы о российском фондовом рынке, на котором уже давно работает институт номинального держателя. Мне тогда показалось, что представители депозитарного сообщества многих стран, включая страны с развитым рынком, по-настоящему нам завидовали.

Другая тема для дискуссий — вопрос о целесообразности акций на предъявителя. 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).

Странно много времени занимали дискуссии о глобальном сертификате. 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.

Из области методологии подходов к регулированию с тех времен, конечно, запомнилась яркая фигура Анатолия Левенчука. От него впервые услышал о либертарианстве. Во многом благодаря Анатолию в Законе «О рынке ценных бумаг» удалось избежать институционального подхода к регулированию. Мы старались больше обращать внимание 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. Его, кстати, не хватает сейчас при решении проблем центрального депозитария. Важнее вопрос не о том, кто им станет, а какие функции он будет выполнять и какой эффект от этого получают участники рынка. Снизятся затраты? Повысится надежность и конфиденциальность информации? Ускорится процесс обработки сделок? Улучшится линейка продуктов и услуг? Улучшится среда для свободной конкуренции между участниками рынка? Центральный депозитарий нужен для решения данных проблем, а все остальное носит вторичный характер.

В целом благодаря совместным усилиям удалось создать добротный Федеральный закон. Главное, он не препятствовал развитию бизнеса финансовых посредников и фондового рынка в целом.

### **Эпизоды борьбы за центральный депозитарий**

Центральный депозитарий в моем сознании ассоциируется с неприступной скалой, за которую уже более 10 лет борются разные группы, но покорить которую не удастся никому. В течении всего времени существования современного российского рынка ценных бумаг тема центрального депозитария остается основной интригой развития депозитарной индустрии.

Идея так или иначе централизовать хранение ценных бумаг или по крайней мере информацию об акционерах и их собственности с регулярностью примерно раз в полгода поднималась то в высоких кабинетах, то среди профессионального сообщества.

Еще работая в Госкомимущество, я столкнулся с первой такой попыткой. Тогда 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 ФАПСИ Александр Владимирович Старовойтов.

В соответствии с Указом Президента РФ от 3 июля 1995 года № 662 предпринимались попытки создать фонд «Российские финансовые и фондовые коммуникации» и Центральный фонд хранения и обработки информации фондового рынка и т. п. Но самой дерзкой и наиболее часто обсуждаемой попыткой решения данной проблемы стала история с так называемым Постановлением № 20.

Группа, в которой я работал, разрабатывала стандарты по основным видам деятельности — регистраторам, депозитариям, по торговым системам, брокерам и дилерам. По мере готовности эти документы обсуждались внутри экспертной группы, а затем уже выходили на обсуждение комиссии. Мы как раз усиленно работали над подготовкой согласованного положения о депозитарной деятельности. Появление на сцене альтернативного документа оказалось для нас громом среди ясного неба. Здесь в полной мере проявились таланты главного советника Дмитрия Васильева — Альберта Сокина, который иногда мне напоминал самого Ельцина с его любовью к неожиданным «загогулинам». Уже много позднее представители Депозитарно-расчетного союза, из недр которого и появилось 20-е Постановление, рассказывали мне о разносе, которым при подготовке их документа им устроил Альберт за одну только попытку использовать материалы проекта регулирования депозитарной деятельности, подготовленные при моем непосредственном участии. Сейчас я вспоминаю об этом с улыбкой. А может, и прав был Д. Васильев, который тогда часто любил повторять, что если плоды твоего труда вызывают повсеместное одобрение, значит, ты сделал плохую работу. Новации должны вызывать бурю критики и это нормально. Я так и воспринимаю критику Альберта.

Сюжет развивался притягивающее динамично. Документ стремительно вынесли на Экспертный совет и, как всегда, получили «одобрямс» в целом. Интересно, что теперь говорят люди, участвовавшие в том заседании Экспертного совета об истории с 20-м? После их одобрямса документ оперативно был подписан Д. Васильевым и вступил в силу.

Многие сейчас ругают этот документ и говорят о нем, как о кошмарном сне. Но мне кажется, что это не совсем так. В Постановлении 20 много сильных сторон. Это документ о центральном депозитарии, в котором впервые была ясно прописана конфигурация прав, обязанностей и ответственности по всем звеньям иерархии. Нелепая терминология — это лишь попытка избежать словосочетания «центральный депозитарий» по каким-то тактическим соображениям. Если сопоставить 20 Постановление и сегодняшний проект закона «О центральном депозитарии», то можно найти массу одинаковых мыслей, просто изложенных разными словами. Так, достаточно заменить «депозитарий-хранитель» на цент-

ральный депозитарий, а «депозитарий-попечитель» — на «депозитарий», и получится конструкция, которая до боли напоминает ту, что заложена в проекте Закона «О центральном депозитарии». Важно, что данную систему разрабатывали не московские структуры, а люди, лучше знающие жизнь и бизнес в регионах. Под данный документ была сделана технология. Реализация данной стратегии опиралась на альянс ФКЦБ, Газпрома и Правительства Москвы на базе Московской фондовой биржи.

Появление 20 Постановления не сопровождалось, как это можно часто сейчас слышать, какими-то паническими настроениями. Я участвовал в качестве эксперта ФКЦБ во многих переговорах с организациями, которые после выхода 20 Постановления стали получать лицензии, и заметил, что все крупные банки и расчетные депозитарии в тот момент это постановление одобрили. Тогда в соответствии с этим постановлением лицензию получил ОНЭКСИМ Банк, Ситибанк, ВТБ, ДКК.

На мой взгляд, причины краха попытки создать центральный депозитарий на базе 20-го Постановления лежат в кризисе команды Васильева. О том, что происходило с айсбергом под водой мне довелось узнать много лет спустя — после прочтения в авторитетном деловом журнале *The Institutional Investor* статьи о проблемах Гарвардского проекта в России. Именно на момент принятия 20-го Постановления пришелся пик «гарвардского скандала», в который оказались втянуты люди, связанные с ФКЦБ. Против ряда американских консультантов, работавших в России, в США были выдвинуты обвинения в использовании служебного положения и средств, которые выделялись американской стороной на реализацию этого проекта в России. В результате в мае 1997 года Анатолий Чубайс был вынужден официально объявить о прекращении проекта с гарвардскими консультантами. 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 с 20-м Постановлением.

Есть в 20-м Постановлении идея интеграции региональных расчетных депозитариев под Зонтом ДРС. Идею Зонта я часто слышал от Виктора Сахарова, который в то время возглавлял Московскую Фондовую Биржу. Люди из ДРС рассказывали мне, что впервые их продукт назвала зонтиком Ю. Загачин на одном из обсуждений где-то в 1994 году. Данный термин быстро прижился. Теперь, когда я слышу по радио песню в исполнении Ларисы Долиной: «Важней всего погода в доме, а остальное ерунда; есть Ты и Я, а все, что кроме, легко исправить с помощью Зонта...», вы понимаете, кого я вспоминаю.

История с центральным депозитарием продолжается и в наши дни. В ней все также много белых пятен, динамизма борьбы и внутренней интриги. В ФСФР поменялась очередная команда, которая обещала непре-

менно решить данную проблему. Белый конь с богатой сбруей продолжает ожидать своего всадника, который въедет на нем в страну Регистраторов и Депозитариев. И ему лишь хочется пожелать удачи.

В экономике есть такое понятие — теорема Коуза. Суть ее проста — вне зависимости от первоначального размещения ресурсов на рынке в случае создания на нем условий для свободного перемещения данных ресурсов конечное распределение данных ресурсов само собой будет наиболее эффективным. Иными словами, применительно к нашему белому коню, это означает, что если центральный депозитарий отсутствует — следует тщательнее искать административные и экономические барьеры на фондовом рынке, препятствующие его созданию. На мой взгляд, опирающийся на личный опыт, основным таким барьером являются попытки разных групп решить проблему центрального депозитария не для повышения эффективности рынка, а получения внеэкономических преимуществ. И еще, мой личный опыт, почему-то мне подсказывает, что добиться этого никогда не удастся ни одной из групп.

Несколько веков назад группа брокеров в США, у каждого из которых, конечно, были свои агрессивные устремления, собралась за одним столом под платаном и договорилась для решения общих интересов создать биржу. Так появилась Нью-Йоркская фондовая биржа. Словом, наша с вами белая лошадка все ждет под платаном.

### **Работа в НДЦ**

В НДЦ я проработал с ноября 1997 по февраль 2005 года. Уход в НДЦ, контролировавшийся Банком России, был для меня довольно резким, но, полагаю, оправданным разворотом. К тому времени вокруг Д. Васильева уже работала Система, вольно или нет, которую он создал вокруг себя. Встраиваться в нее мне не хотелось. Нужно отдать должное талантам и терпению бывшей в то время директором НДЦ Г. Стародубцевой, которая умела объединять вокруг разных людей. За это ей огромное спасибо.

Какие основные воспоминания связаны с этим периодом? Главное, чему научила меня работа в НДЦ, — это уверенности в собственных силах и умению доверять коллегам. В период становления НДЦ была решена непростая задача создания структуры, успешно работающей на всех сегментах рынка депозитарных услуг. Вспоминаю, как в 1998 году накануне перехода НДЦ к обслуживанию операций на ММВБ с акциями вместо ОНЭКСИМ Банка, одна из ключевых руководителей биржи М. Медведева спрашивала, строго смотря в наши глаза: «Вы действительно справитесь с этой работой?» По-моему, время дало ответ на этот вопрос, у ММВБ к НДЦ не может быть претензий по этому поводу. Наверное, это главное. Какой из проектов, реализованных НДЦ за это время, я считаю самым удачным? С уверенностью отвечу — мост НДЦ-ДКК. Положа руку на сердце, вначале я сомневался, что столь нетривиальная со всех сторон задача может быть успешно решена двумя центральными депозита-

риями. Но вот уж действительно талантливые люди работают в этих организациях (Галина Аксенова, Наталья Лебедева, ранее работавшая в ДКК, и многие другие). Они сумели сделать невозможное, придумали и реализовали схему, которая надежно работает уже почти 5 лет. Главное, что мне нравится в этой истории, — это прекрасный образец того, как общими усилиями участники рынка могут реализовать проект, экономящий всем кучу денег и времени. Это хороший образец для подражания при создании центрального депозитария: нужно строить мосты, а не делить на них места и преференции. Какой период за время моей работы в НДЦ был наиболее сложным? Пожалуй, месяцы после дефолта 1998 года. После этих событий и банкротств банков в НДЦ хлынул поток судебных исполнителей, жаждущих взыскать долги отдельных клиентов в виде остатков ценных бумаг. Регулирование рынка госбумаг оказалось совершенно неготовым к такой ситуации. Банк России почему-то не хотел менять свои инструкции и приводить их в соответствии с законодательством. Огромная заслуга работавших тогда в НДЦ юристов, и прежде всего руководителя юридического отдела К. Иванова, в том, что они сумели взять под контроль ситуацию с исполнительным производством и наладили адекватные процедуры взаимодействия со всеми заинтересованными сторонами. Самая печальное событие — нелепая смерть Галины Стародубцевой в разгаре сил и талантов.

Однако жизнь неумолимо идет вперед. На каком-то этапе работы в НДЦ я понял, что путь надо менять. Проблема в том, что в устойчиво работающем депозитарии на первый план выдвигаются рутинные заботы о совершенствовании технологии и программного обеспечения, создания эффективной системы корпоративного управления. Это очень ответственные этапы, но содержательно это не мое. Вот почему я покинул этот замечательный бизнес, но жизнь полна оптимизма. Есть простая истина — теряя, обретаешь. Уверяю, она работает.



---

Галина Вадимовна  
**Аксенова**

## **10 лет спустя и даже чуть больше**

### **Истоки**

После окончания факультета планирования Института народного хозяйства им. Г. В. Плеханова (ныне — Академии) в 1984 году я по распределению была направлена на работу в районную плановую комиссию Октябрьского райисполкома Москвы. К работе, которой я занималась, сейчас достаточно сложно относиться без иронии, хотя тогда она казалась исключительно важной. За 110 рублей в месяц я курировала со стороны райисполкома сбор макулатуры, металлолома и пищевых отходов на подконтрольной ему территории. Естественно, вся деятельность по обеспечению советского народного хозяйства необходимым вторсырьем была поставлена на плановые рельсы и у каждого крупного предприятия и ДЭЗа был свой план по сдачи металлолома и макулатуры. Составлялся такой план исключительно на научной основе, планирование велось на основе показателей предыдущего периода, к которым каждый год прибавлялось от 3 до 5 процентов. Дальше все зависело от умения руководителя предприятия, которому сверху спускался такой план этот план скорректировать в сторону снижения. С теми, кто не выполнял намеченный план, работа велась со всей строгостью советского периода. Вместе с райкомом партии и районным комитетом народного контроля мы вызывали на ковер директора предприятия, чьи показатели оказывались ниже запланированных, и пропесочивали.

Понятно, что долго заниматься такой работой было нельзя, и достаточно скоро я поступила в очную аспирантуру Института экономических проблем комплексного развития народного хозяйства Москвы при Моссовете. В этом институте в 1989 году состоялась защита моей кандидатской диссертации, посвященной вопросам специализации и концентрации машиностроительных заводов Москвы и Московской области. После защиты диссертации я осталась работать в институте, откуда потом перешла в ВНИИ системных исследований АН СССР.

К тому времени финансирование науки начало испытывать серьезные перебои и стало понятно, что продолжать заниматься только научной деятельностью невозможно и нужно уходить куда-то в реальный сектор. Для меня следующим местом работы оказалось малое предприятие, где я отвечала за финансово-бухгалтерскую деятельность. На этой работе

мне очень пригодилось экономическое образование, но тяга к знаниям и всему новому, что происходило в стране, однажды подтолкнула пойти меня на курсы по ценным бумагам. Это была программа FAST-центра (Financial Analysis and Security Trading) — организации, работавшей при Академии народного хозяйства при Правительстве РФ. Курсы про-



**Г. В. Аксенова**

**1994–1997**

Консультант Arthur Andersen

**1997 — наст. время**

Советник директора,  
начальник Управления  
взаимодействия  
с торговыми, клиринговыми  
и расчетными системами  
Некоммерческого партнерства  
«Национальный депозитар-  
ный центр»

водились совместно с американским Университетом Карнеги Меллон и были очень популярны. Многие специалисты, работающие с самого начала на рынке ценных бумаг, в свое время оканчивали эти курсы.

Весной 1994 года, уже после окончания курсов, директор FAST-центра Ольга Ростиславовна Меньшикова позволила мне и сказала, что USAID (US Agency for International Development) — Агентство по международному развитию США и компания Arthur Andersen проводят набор сотрудников для работы по проекту «Развитие рынка капитала в России».

В то время USAID и Мировой Банк выделили грант на изучение фондового рынка России и оказания консультационной помощи российскому правительству по созданию рынка ценных бумаг в нашей стране. За счет этого гранта финансировались работы несколько компаний из числа «большой шестерки»: Arthur Andersen, KPMG, Deloitte & Touch и PriceWaterhouse.

Я, узнав о таком наборе, отправилась на собеседование. Процесс отбора кандидатов выглядел исключительно серьезно. Офис консалтинговой группы Arthur Andersen располагался в гостинице «Аэростар» на Ленинградском проспекте, там прошло мое первое собеседование с директором проекта со стороны Arthur Andersen Дэвидом Рэдропом. Мне он показался очень интересным собеседником. Позже оказалось, что он прекрасный руководитель с передовыми идеями и блестящим чувством юмора. После интервью с Рэдропом было еще два важных собеседования — с представительницей USAID и консультантом Госкомимущества Джонатаном Хейем.

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 Рэдропа и бухгалтера в нашей группе еще 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 с тем, 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.

Нужно сказать, что американцы, приехавшие принимать участие в этом проекте, твердо 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 все-таки оказался один американец, который, как оказалось, очень хорошо знал русский язык. Звали его Алекс Басс, и он совершенно не скрывал, что работает еще на одно специальное ведомство. В непосредственной работе он принимал мало участия, но зато очень любил везде ездить с другими консультантами. Кроме того, он запомнился еще 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 нашей группе были Александр Агеев и Александр Лошаков. Также в состав группы входили переводчики Дмитрий Харлампида, Михаил Матин, Екатерина Виленкина.

Перед выходом на работу всех нас предупредили, что работать нам придется по 6–7 дней в неделю, но работа будет носить проектный характер, хотя после окончания текущего проекта пообещали, что, возможно, будут новые проекты. Первый этап нашего проекта должен был продлиться около 2 месяцев. В течение этого времени нам предстояло провести изучение фондового рынка в том его виде, который к тому времени сложился в России. Предметами нашего изучения стали брокерские компании, торговые площадки, депозитарии и первые зачатки саморегулируемых организаций, куда мы приходили с анкетами, спрашивали об их бизнесе, персонале, тех проблемах, с которыми они сталкивались в своей работе.

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.

В Санкт-Петербурге мы встречались с представителями различных компаний, самой яркой, пожалуй, была встреча с представителями Брокерской компании «Ленстройматериаль». К тому времени это была уже крупная организация, и мы, честно говоря, чувствовали себя несколько неуютно, задавая наивные вопросы людям, которые многого уже добились в своем деле и были признанными авторитетами. Поначалу мы общались с экспертами, достаточно слабо представляя себе даже сам рынок, на котором они работали. Флаг Arthur Andersen и присутствие в нашей команде американцев повышали наш статус в глазах тех, с кем нам приходилось встречаться, но внутренняя неловкость еще какое-то время сохранялась.

Такие поездки были не просто выполнением рабочих обязанностей по контракту, но и оказались исключительно интересны и познавательны

для нас самих. После Санкт-Петербурга мои коллеги ездили во Владивосток, Омск, Новосибирск и Пермь, но, так как я была единственной дамой из числа консультантов в этой команде, то меня далеко от Москвы решили не отправлять. По сути, за два месяца, которые продолжались работы, мы сделали первую карту российского рынка ценных бумаг.

После окончания этого этапа летом 1994 года возникла некоторая неопределенность относительно дальнейшего финансирования проекта, и нас отправили на месяц в отпуск за свой счет. Возобновился проект уже осенью 1994 года. Новое задание было связано с двумя направлениями работы — организацией работы бэкофиса в брокерских компаниях и методическим обеспечением работы реестродержателей.

Меня определили заниматься бэкофисным 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 бэкофиса, 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 «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.

Мне такая процедура крайне не понравилась, к тому же в нашей группе я оказалась самой опытной, имевшей за плечами предыдущий проект, и мне всеми правдами и неправдами удалось убедить руководство перевести меня на направление, которое занималось регистраторами.

Но некоторое время спустя я все же вернулась к работе по брокерскому направлению. Дэвид Рэдроп очень хорошо представлял различные нюансы работы участников фондового рынка. И он обратил внимание на то, что в то время среди брокеров не существовало единой стандартной формы договора купли-продажи ценных бумаг. Каждый профессиональный участник в то время изобретал свою собственную форму договора. Естественно, в таких условиях юридическая проработка каждого договора была разной, что усложняло взаимодействие между брокерами и увеличивало сроки расчетов. Кроме того, часто брокеры оказывались в неравных условиях из-за разной квалификации юристов. Тогда по инициативе Д. Рэдрорта в рамках проекта по разработке правил работы для бэкофисов 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, за перерегистрацию ценных бумаг должен был отвечать продавец. Также появились пункты, в которых были сформулированы обязанности каждой из сторон по сделке, покупателю был отведен один день на предоставление документов, необходимых для перевода ценных бумаг на его имя у реестродержателя, появились штрафные санкции.

Стандартный договор появился в 1995 году. Я, как представитель экспертов, занимавшихся его разработкой, лично общалась с брокерами, ездила в комитет по расчетам при Российской торговой системе, куда входили представители крупных брокерских компаний, и убеждала их использовать нашу форму договора.

Единственным пунктом, по которому не удалось достигнуть единого с брокерами мнения, оказался пункт, в котором определялась 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 все-таки победил, и стандартный договор вошел в практику работы российских участников рынка ценных бумаг. Это стало первым шагом на пути стандартизации документооборота и перевода его в электронный формат.

Основной задачей проекта, связанного с организацией бэкофисов в брокерских компаниях, была разработка рекомендации по ведению учета ценных бумаг. 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 бэкофисе было очень сложно, и Грант пригласил нас к себе, дав нам 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 учета в Гранте. К тому времени мы уже разбирались в вопросе, и многие наши рекомендации оказались действительно полезными.

Иногда к работе консультантов относятся скептически или даже негативно. Во многом этому способствует опыт общения с представителями компаний большой «четверки», а ранее — большой «шестерки», куда принято было набирать вчерашних выпускников вузов, которые приходили к заказчику, расспрашивали его по тем или иным вопросам, а по-

том его же слова, только переведенные на английский язык, преподносили в качестве своих рекомендаций. Наша работа в Гранте была несколько иной, и целый ряд наших рекомендаций был внедрен в компании.

В конце 1995 года в рамках программы, финансируемой USAID, началось исследование рынка депозитарных услуг.

Мы анализировали работу всех крупных депозитариев, существовавших на тот момент в России, за исключением депозитария CS First Boston. Почему депозитарий CS First Boston не был охвачен нами, сейчас сказать уже трудно, но в результате в выборку попали 15 банков, которые имели в своем составе подразделения, связанные с оказанием депозитарных (кастодиальных) услуг. Опять мы встречались с представителями всех этих организаций и задавали вопросы о сути их бизнеса. Но в отличие от наших первых таких встреч в 1994 году, мы уже имели серьезную теоретическую подготовку и могли беседовать на равных, а иногда понимали, что разбираемся в сути депозитарного бизнеса лучше, чем наши собеседники.

Банками, которые принимали участие в исследовании, были следующие: Сбербанк, Российский Кредит, МЕНАТЕП, ОНЭКСИМ Банк, Промрадтехбанк, Внешторгбанк, Международный Московский Банк, Банк Империял, Тверь-универсалбанк, Банк Церих, ING Bank, ABN AMRO Bank, Citibank, Morgan Grenfell<sup>1</sup>, Chase Manhattan Bank. Встречались мы в этих банках с представителями структурных подразделений, в рамках которых осуществлялась деятельность по хранению сертификатов и учету 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».

Большинство банков, принимавших участие в нашем исследовании, начали заниматься депозитарной деятельностью в 1993 году. К 1995 году у более половины опрошенных банков в депозитарных подразделениях работало не более 10 человек. Самым массовым оказался ОНЭКСИМ Банк, в его отделе депозитарных операций работало 30 специалистов.

Начинали мы свое общение с представителями этих банков с достаточно неожиданных вопросов. Мы спрашивали о том, что в понимании представителей специализированных депозитарных (кастодиальных) подразделений означает термин «депозитарий», а что такое «кастоди», 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,

<sup>1</sup> Присутствовал как представительство.

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 еще не устоялась. Во многом понимание термина «депозитарий» у российских специалистов сложилось после того, как на русский язык были переведены «Рекомендации Группы тридцати», позже, где-то году в 1994 в оборот вошло слово «custody», что привело к созданию ложного впечатления огромной пропасти между этими двумя терминами.

После проведения исследования стало понятно, что интуитивно наши респонденты чувствовали разницу между терминами «кастодиан» и «депозитарий», но сформулировать отличия не могли. Тогда в отчете, подготовленном по результатам исследования, пожалуй, впервые в российской практике мы попытались 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. Таким специалистам просто неоткуда было взяться. Но, в отличие от российских 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 предпочитали действовать по принципу натурального хозяйства: работать и учить только в рамках своей организации. При этом у российских игроков, как правило, не было еще 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.

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 шестерки» 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 с клиентом по телефону. 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 он-лайн отображаться на экране его компьютера.

В российских депозитариях в то время, конечно же, таких технологий не было. Более того, не было и регламентирующих документов и стандартных документов отчетности.

В 1996 году я принимала участие в проекте по созданию методических основ работы в России специализированных депозитариев и запуску пилотного проекта спецдепозитария: Первого Российского специализированного депозитария (ПРСД).

Это был уже проект, инициированный не USAID, несмотря на то, что наша деятельность финансировалась по-прежнему за счет грантов этой организации. Работа эта велась в рамках Ресурсного секретариата Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. Заказчиком работ также была ФКЦБ.

К тому времени в российском правительстве уже хорошо понимали, что ориентироваться в развитии фондового рынка только на иностранных инвесторов было нельзя. Противопоставить достаточно серьезным финансовым потокам, которые приходили на российский фондовый рынок из-за рубежа, отечественным профессиональным участникам было нечего. В то же время стали появляться весьма радужные оценки инвестиционного потенциала населения России и было решено обеспечить поддержку российскому рынку за счет средств массовых частных инвесторов. Тогда вышла соответствующая Программа, подписанная В. С. Черномырдиным и был поставлен годовой срок, в течение которого нужно было организовать необходимые институты для рынка коллективных инвестиций, создать для этого рынка законодательную базу, провести пропаганду и обучение населения.

Главным органом, который должен был претворять в жизнь эти планы, была ФКЦБ. Развитие рынка коллективных инвестиций должно было начаться с появления паевых инвестиционных фондов. К тому времени уже существовал крайне негативный опыт первых финансовых пирамид, и для ФКЦБ основной задачей и делом чести стала разработка нормативной базы, которая бы максимально защищала инвесторов даже от самой угрозы мошеннических действий со стороны тех людей, кому они доверяли свои средства.

Безусловно, колоссальную роль в создании индустрии паевых инвестиционных фондов сыграл глава ФКЦБ Дмитрий Валерьевич Васильев, Альберт Владимирович Сокин, а также такие люди из команды Васильева, как Виктория Павловна Волкова.

Разработка нормативной базы для ПИФов стало первой попыткой в истории современного российского фондового рынка создать сразу всю отрасль со стройной структурой, отлаженной нормативной базой. В рамках этой попытки создавались все элементы работы индустрии и готовилась законодательная база, регулирующая работу этих элементов как единого, слаженного механизма. То, что в результате было разработано, оказалось достаточно удачным вариантом, который работает и до сегодняшнего времени, хотя позже и потребовал принятия специального Закона «Об инвестиционных фондах» и ряда дополнительных нормативных актов со стороны ФКЦБ-ФСФР.

Я вместе с коллегами в этом процессе занималась разработкой процедур, по которым предстояло работать специализированным депозитариям — одному из ключевых элементов индустрии паевых инвестиционных фондов.

К 1997 году опыт нашей работы мы обобщили в работе «Методические рекомендации по организации работы и операционные процедуры специализированных депозитариев паевых инвестиционных фондов». Получился 200-страничный документ, в котором описывалась организационная структура спецдепозитария, его операционные процедуры, правила открытия счета, оформления поручений, проведения сверки, была полностью описана контрольная функция депозитария и другие аспекты практической работы спецдепа.

При подготовке наших документов, а также в процессе написания нормативной базы работы специализированных депозитариев самой большой дискуссией, которая вызвала жаркие споры, была дискуссия о том, как должны были осуществляться контрольные функции спецдепозитария. Существовало две точки зрения. Сторонники одной считали, что контроль должен быть предварительным, чтобы предотвратить саму возможность нарушения со стороны управляющей компании. Оппоненты считали, что контроль должен быть последующим, но при этом все контрольные функции должны осуществляться с минимальной задержкой. В итоге победила вторая точка зрения. Одной из основных причин этого стала технологическая сложность реализации упреждающего кон-

троля, которую с учетом существовавших тогда средств связи было просто физически невозможно реализовать.

Параллельно с написанием методических документов я занималась работой по подготовке к запуску ПРСД. К тому времени ПРСД уже существовал, его руководителем была Юлия Загачин, под руководством которой работала Надежда Мосенкова (была заместителем генерального директора, а позже стала генеральным директором), начальник депозитарного отдела Ирина Мосенкова, юрист Павел Сизов, штат бухгалтерских и депозитарных специалистов. Мы занимались написанием процедур, по которым предстояло работать ПРСД, самыми сложными из которых оказались процедуры взаимодействия с управляющими компаниями. Основная трудность состояла в том, чтобы сделать такие процедуры, которые бы позволяли наладить эффективное взаимодействие с управляющими компаниями так, чтобы идея контроля не стала доминирующей до такой степени, что связала бы по рукам и ногам управляющих. Ориентироваться на какой-то западный опыт у нас не было возможности, и мы ориентировались в основном на здравый смысл.

ПРСД стал первым специализированным депозитарием, который начал свою работу в России, всю работу по подготовке удалось завершить за полгода. Чуть позже лицензию на этот вид деятельности получил спецдепозитарий CS First Boston и банк «Империал».

В 1997 году USAID прекратил финансировать проект и мы заканчивали работу над документами и сдавали дела. Заключительным отчетом нашей деятельности стал обширный труд под названием «Опыт методы и принципы организации кастодиальной деятельности». Авторами этого документа кроме меня стали А. Агеев, А. Назаров, А. Ефремов, М. Мартин и А. Вишневский. На тот момент это была, пожалуй, первая работа, которая систематизировала знания о кастодиальной деятельности и о специфике депозитарной индустрии в России.

### **Впервые о рисках**

В августе 1997 года меня пригласили на работу в Некоммерческое партнерство Национальный депозитарный центр (НДЦ), который был образован в январе 1997 года. К моменту моего прихода в НДЦ уже был свой штат, кроме того, в работе Национального депозитарного центра принимали участие и некоторые сотрудники ММВБ: Павел Фатеев, который готовил документы по созданию некоммерческого партнерства, Сергей Кобзев, отвечавший за программное обеспечение, Александр Семин, занимавшийся технологиями, Андрей Шляпо, отвечавший за операционную часть.

В НДЦ я пришла на должность советника Директора Галины Стародубцевой. Основные силы НДЦ на тот момент были брошены на получение лицензии. Это было непростым делом, которое осложнялось противостоянием, существовавшим между Банком России, чьим детищем был НДЦ, и Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг. Но в НДЦ к тому времени сформировался уже сильный юридический блок, в который

входила Екатерина Демушкина, Лариса Азимова, да и сама Галина Стародубцева была сильным юристом, и, благодаря их усилиям, лицензию удалось получить.

Мне, по моему же предложению, были отданы вопросы, связанные с внутренним контролем и управлением рисками. В то время тема рисков в российских депозитариях практически не поднималась и всерьез не изучалась. Но я, общаясь с представителями зарубежных кастодианов, уже отлично представляла, насколько эти вопросы важны в работе депозитария. Поэтому занялась подготовкой процедур внутреннего контроля и описанием параметров, которые должны на постоянной основе отслеживаться. Занимаясь подготовкой внутренних процедур в НДЦ, я обнаружила, что опыт написания таких документов, приобретенный мною в работе на проектах USAID, пригодился.

Для депозитария всегда самые основные риски — операционные, которые возникают из-за возможных ошибок персонала и отсутствия или недостатка внутреннего контроля. Главными методами управления операционными рисками являются четко прописанные процедуры действия сотрудников в каждом конкретном случае. Даже во внештатной ситуации сотрудник обязан знать, что он должен делать. Именно таким образом в депозитариях всего мира снижают вероятность ошибок. Дополнительной защитой от операционных рисков являются также высокие требования к квалификации сотрудников.

В основе разработки процедур внутреннего контроля лежит четкое понимание всех рисков, с которыми в своей работе сталкивается депозитарий. Для того чтобы классифицировать риски, в работе над созданием внутренних процедур в НДЦ я составила первую, пожалуй, в российской практике карту рисков для депозитариев. Позже эта карта рисков, подготовленная для НДЦ, использовалась ПАРТАДом, депозитарием ОНЭКСИМ Банка, а также другими депозитариями.

Составленная карта классифицировала все риски депозитария на несколько видов рисков верхнего уровня. Далее каждый риск, например, страновой, операционный, риск взаимодействия с контрагентами, регулятивный и т. д. детализировался на более конкретные подвиды рисков. Для каждого риска выбиралась своя шкала и уровень детализации описания. По мере такой детализации в описании процедур и операций депозитария можно было уже закладывать какие-то действия, которые бы позволяли уменьшить вероятность наступления каждого подвида рисков. Таким образом, на основе карты рисков разрабатывалась вся идеология внутреннего контроля.

Такой подход впервые использовался среди российских депозитариев. Большинство наших коллег тогда предпочитали работать в условиях, когда в расчет принимались только наиболее очевидные риски для того или иного депозитария и применять такой системный, но сугубо теоретический подход никто не хотел. Такое возможно было сделать только в НДЦ. Вообще, Национальный депозитарный центр некоторые называ-

ли научно-исследовательским институтом на рынке депозитарных услуг. В отличие от всех остальных депозитариев, в работе НДЦ всегда присутствовал элемент аналитико-методологического направления. Всегда были специалисты, которые занимались не только операционной деятельностью, но и описанием процедур или разработкой новых проектов. Во многом такая специфика НДЦ определялась политикой руководства и личным участием Андрея Андреевича Козлова, курировавшего развитие НДЦ. Козлов искренне хотел, чтобы НДЦ был локомотивом депозитарной мысли, чтобы кроме завоевания ведущей роли на рынке мы выдавали бы еще и стандарты депозитарной деятельности.

НДЦ с момента своего рождения стал местом сосредоточения очень талантливых людей и отличался от других организаций только ему свойственным духом. Мы даже в шутку называли себя клубом любителей жизни. Во многом это было заслугой первого директора НДЦ Галины Стародубцевой. Она была очень бескомпромиссным, целеустремленным и жестким борцом, отдававшей всю себя работе депозитарного центра. При всей своей твердости характера, который проявлялся в работе, она могла быть удивительно душевным человеком в нерабочем общении, сплачивая вокруг себя коллектив. Вообще, первые годы работы НДЦ, когда наш коллектив еще был достаточно компактным, запомнился очень активным неформальным общением. Мы часто проводили выходные вместе где-нибудь на природе. Помню, что 3-летие НДЦ было ознаменовано спектаклем по мотивам пьесы В. Шукшина «До третьих петухов». Постановкой руководила Галина Стародубцева, а сам спектакль назывался «Как Иванушка-дурачок за лицензией ходил». В спектакле сотрудники НДЦ обыгрывали мытарства Иванушки-дурачка при получении депозитарной лицензии в Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. Галина читала авторский текст. Среди героев были такие персонажи, как Баба Яга, Илья Муромец и... Председатель ФКЦБ! Я в этом спектакле играла Царевну Несмеяну. Премьера состоялась в клубе «Гараж» на Пушкинской площади, куда была приглашена вся элита фондового рынка. Помню, что нам здорово аплодировали, а потом еще долго вспоминали наш спектакль как одно из самых ярких событий, ожививших напряженную жизнь профессионального сообщества.

Начало работы НДЦ нельзя назвать простым, ведь кроме серьезных задач в сфере становления бизнеса, приходилось преодолевать мощное политическое противодействие, которое было связано с противостоянием Банка России и Федеральной комиссии в вопросах регулирования фондового рынка и депозитарной деятельности. Очень сложным периодом для НДЦ стал кризис 1998 года. Тогда, из-за того, что для разных категорий инвесторов был определен различный порядок выплат по ГКО, а головным депозитарием по ГКО был НДЦ, на нас оказывалось мощнейшее давление со стороны разных сил, чтобы обеспечить себе более выгодный вариант. В ход шло все — от поддельных договоров, до «мас-



ки-шоу» автоматчиков, но Галина Стародубцева заняла жесткую позицию в отношении любой подобной попытки. Это приводило к большому количеству сложных инцидентов. Один такой случай, связанный с Галиной, мне очень хорошо запомнился. В НДЦ тогда приехали представители отдела борьбы с экономическими преступлениями в сопровождении автоматчиков, чтобы посмотреть какие-то очередные документы, связанные с ГКО. Это случилось в день рождения сына Галины, когда она хотела пораньше уйти с работы, хотя обычно засиживалась до ночи. Вдруг перед самым ее уходом ворвались люди с автоматами и в масках и стали требовать от нее какие-то документы. Она им говорит: «Извините, я не могу сейчас с вами разговаривать, потому что у моего сына — день рождения». Естественно, что такой ответ не понравился нежданым посетителям. И вот, когда уже обстановка была накалена до предела, вдруг раскрывается какая-то коробка, и из этой коробки выскакивает карликовый кролик, которого Галине подарили для ее сына. И вот этот кролик несется по коридору мимо автоматчиков и сотрудников НДЦ и разряжает обстановку. В результате ее тогда вместе с кроликом не стали задерживать и отпустили на день рождения сына.

Весной 1998 года в НДЦ пришел Сергей Наумов, которому я передала все подготовленные наработки, касавшиеся процедур внутреннего контроля и управления рисками, и Сергей дальше продолжил развивать это направление в качестве руководителя отдела внутреннего контроля. Тогда же в НДЦ пришел и Владимир Лагунов, который организовал работу депозитарного центра в области корпоративных действий и информации, а также взаимодействия с эмитентами.

Занимаясь подготовкой положения об отделе внутреннего контроля, я попыталась внедрить в работу НДЦ много идей из западной практики работы депозитариев. Большинство моих предложений было сразу же принято, за исключением одного. Я пыталась проводить идею, что внутренний контролер должен подчиняться не директору, а совету директоров. Тогда со мной не согласились. «Ну что это за абсурдная идея, — спорили со мной, — есть начальник отдела, он с кем заключает договор? — С директором. Кто ему устанавливает зарплату? — Конечно же, директор. Кто его отпускает в отпуск — директор. Как при всем при этом он может подчиняться какому-то совету партнерства?» Несмотря на то, что тогда эта идея не прошла, со временем понимание функции контролера изменилось, и сейчас подобная норма вошла в проект закона, регулирующего деятельность центрального депозитария.

### **Практика «мостостроения»**

1998 год в истории депозитарной индустрии был ознаменован крайне важным событием — был открыт «мост» НДЦ-ДКК.

Началось все с того, когда несколько руководителей НДЦ: Галина Стародубцева, Павел Фатеев и Сергей Кобзев — съездили в Бельгию в ком-

панию Euroclear, где познакомились с работой механизма перевода акций между Euroclear и другим международным депозитарием — Clearstream. Механизм этот назывался «мостом».

После этой поездки Павел Фатеев высказал идею о создании такого же механизма для перевода акций между НДЦ и ДКК. К тому времени уже шла активная торговля и в Российской Торговой Системе, для которой де-факто расчетным депозитарием был ДКК, и на ММВБ, где расчеты по бумагам выполнялись через НДЦ. И там и там основные объемы торговли приходились на достаточно небольшое количество бумаг, и торговали одни и те же участники. Часто бумаги с одной площадки необходимо было перевести на другую. Это происходило через реестр и могло занять и 15 дней, и даже целый месяц. Естественно, в условиях волатильного рынка такие сроки не могли устраивать никого. Кроме того, перевод ценных бумаг с одной площадки на другую через реестр приводил к увеличению издержек для участников рынка.

В сложившейся ситуации и в НДЦ и в ДКК стало очевидно, что настало время для выстраивания нормальных междепозитарных отношений, и было принято решение о создании «моста». Со стороны НДЦ курировать этот проект поручили мне. Со стороны ДКК этим занималась Наталья Лебедева.

Прототипом для моста НДЦ-ДКК стал механизм, который использовали Euroclear и Clearstream. В основе схемы лежало использование двух взаимных счетов, один НДЦ открывал в ДКК, другой ДКК — в НДЦ. Счета эти имели особый статус. Если бумаги из одного депозитария нужно было перевести в другой, скажем, из НДЦ в ДКК, то на основе поручения бумаги со счета клиента НДЦ переводились на счет ДКК в НДЦ. Клиент также подавал поручение на зачисление бумаг на свой счет в ДКК, на основании которого ценные бумаги попадали уже к нему на счет.

Несмотря на то, что использованная схема в общем напоминала технологию работы моста Euroclear-Clearstream, мы добавили множество дополнительных опций, которые диктовались нашим стремлением управлять рисками. И эта часть была инициативой НДЦ и моей лично. Основным риском в такой технологии междепозитарных переводов был риск потери активов в другом депозитарии. Открывая счет в ДКК, мы должны были гарантировать клиенту сохранность ценных бумаг, которые на этом счете учитывались. Поэтому мы внедрили следующую систему управления рисками. Во-первых, была сверка активов каждый день, но самое главное, и этого не было в схеме моста Euroclear и Clearstream, мы обнуляли каждый день остаток по бумагам на счете одного из депозитариев. То есть после подведения итогов переводов за день по каждой бумаге мы проводили неттирование остатков на счете ДКК в НДЦ и на счете НДЦ в ДКК. Таким образом, нам удалось избежать постепенного накопления ценных бумаг на этих счетах, что снижало риски для участников моста, ведь в другом депозитарии хранился не весь, с каждым днем возрастающий объем бумаг, а только сальдо.

Мы с ДКК тогда договорились о паритетном отношении к уровню рисков, величина риска каждого депозитария для схемы моста составляла 5 миллионов долларов. Ко времени запуска моста у НДЦ и у ДКК были уже страховки на такие суммы. Ежедневно после неттирования производилась оценка совокупной стоимости бумаг по рыночным котировкам. Если совокупная оценка превышала 5 млн долларов, то на величину превышения оформлялись передаточные распоряжения в реестр, и мы передавали распоряжения в ДКК, чтобы она перевела бумаги со своего счета номинального держателя на счет НДЦ как номинального держателя. Тем самым размер этого остатка уменьшался и всегда держался в пределах суммы, на которую распространялась страховка. Постепенно лимиты росли и сейчас составляют уже 50 млн долларов.

Кроме ежедневного урегулирования количества акций, превышающего допустимый лимит, на ежемесячной основе, независимо от лимита, происходит полное обнуление остатков наших счетов, и все остатки выводятся в реестры.

Реализация схемы моста НДЦ-ДКК заняла 8 месяцев. Сначала для перевода между депозитариями были доступны 5 эмитентов ценных бумаг, по которым проходили наиболее активные торги. Наибольший объем переводов после запуска моста пришлось на бумаги РАО ЕЭС и ЛУКОЙЛа, они составляли около 75–80% от всего объема переводов, которые проходили в первое время по мосту. В день подавалось и обрабатывалось до 25 поручений на перевод.

Первый месяц для переводов между нашими депозитариями по мосту было подано 221 поручение: 101 на зачисление из ДКК в нашу сторону и 120 на списание в ДКК. Когда мы подвели итоги, то у нас возникла паника — бумаги из НДЦ перетекали в ДКК! Так продолжалось несколько месяцев. Это было связано с тем, что на РТС торги тогда шли гораздо активнее, чем на ММВБ. Однако достаточно быстро ситуация изменилась. Сейчас, к примеру, когда центр ликвидности находится на ММВБ, более 1000 поручений подается на зачисление из ДКК в НДЦ и около 600 — в обратном направлении, а общие объемы междепозитарных переводов по мосту составляют более 3 млрд долларов месяц.

Накопив опыт работы с 5 бумагами, мы стали расширять количество ценных бумаг, которые были доступны для перевода по мосту. В настоящее время мост НДЦ-ДКК работает для 53 эмитентов, но реально бумаг больше, так как, каждого эмитента могут быть и обыкновенные и привилегированные акции нескольких выпусков.

Вскоре после запуска моста выяснилось, что спектр использования его механизма на практике оказался гораздо шире только междепозитарных переводов. ДКК стала использовать свой междепозитарный счет в НДЦ как держательский, выполняя функцию держателя бумаг при торговле на ММВБ, т. е. на торговых разделах счета появились ценные бумаги, которые участвовали в торгах на ММВБ.

## **В поисках новых рынков**

НДЦ всегда был нацелен на центральную позицию в организации хранения и расчетов как для различных торговых площадок, так и для внебиржевого рынка. Мы отчетливо осознавали, что ликвидность должна быть сосредоточена в одном месте и считали, что, естественно, таким местом должен стать НДЦ.

Кроме ММВБ наиболее интересным всегда был вопрос организации работы с Российской торговой системой. Нужно отметить, что, несмотря на постоянную конкуренцию между ММВБ и РТС, отношения РТС с Национальным депозитарным центром были всегда конструктивными. Неоднократно представителями РТС и НДЦ поднимался вопрос о совместной работе. Впервые такое предложение возникло еще в 1998 году. Тогда особо тесного сотрудничества между РТС и ДКК еще не было. Создание такого тандема было больше задачей акционеров РТС, а не его руководства, которое было заинтересовано в расширении бизнеса и рассматривало различные варианты. Тогда обсуждался вопрос о том, что и ДКК и НДЦ могут выполнять функцию расчетного депозитария для РТС, но работать они будут каждый по своему списку ценных бумаг. Причем в отношении облигаций для НДЦ это было сделать достаточно легко.

В 1998 году в РТС возникли планы заняться серьезным развитием биржевой торговли. И НДЦ со своим опытом работы в качестве расчетного депозитария ММВБ был для этого очень перспективным партнером. В проекте по построению взаимодействия с РТС мы зашли достаточно далеко. В 1999 году было даже подготовлено программное обеспечение с обеих сторон для начала операционного взаимодействия, подготовлен договор, который учитывал требования РТС к операционному взаимодействию. Началось даже тестирование программного обеспечения. Оставалось только объявить участникам, чтобы они открывали торговые разделы. Но на последний шаг смелости не хватило.

Периодически к этому вопросу то по инициативе НДЦ, то РТС мы возвращались в 2001 и 2003 году, но до нынешнего времени ситуация не изменилась.

Кроме работы с торговыми системами НДЦ занимался проектами и выхода на внебиржевой рынок. Первым таким работающим проектом стала организация расчетов на условиях поставки против платежа (ППП) для рублевых внебиржевых сделок, запущенная в НДЦ в 2001 году. Это был совместный проект НДЦ и Расчетной палаты ММВБ. В депозитарном центре занимался его реализацией Александр Барщевский.

Я в то время занималась разработкой организации внебиржевой поставки против платежа с расчетами в валюте и, естественно, обращала внимание на то, как работает аналогичный проект для расчетов в рублях. Тогда этот проект достаточно часто становился объектом моей критики. Реализованная технология ППП мне казалась неправильной. Дело

в том, что мы, как клиринговая организация в схеме рублевой ППП, не управляли счетами участников. В идеальном варианте при ППП депозитарий должен управлять как счетами ценных бумаг, так и денежными счетами.

В том же варианте, который был реализован, НДЦ управлял счетами ценных бумаг, а денежными счетами в Расчетной палате ММВБ управляли сами владельцы счетов. Покупатель подавал поручение Расчетной палате на перевод денег с его счета на счет продавца, указав при этом, что в расчете сделки принимает участие НДЦ. И Расчетная палата до момента подтверждения от нас держала этот платеж в режиме ожидания. Подтверждение от НДЦ поступало, когда мы убеждались в наличии поручения на списание с одного счета и зачисления на другой счет и в наличии ценных бумаг у продавца. После этого Расчетная палата получала от нас сигнал, переводила деньги, а НДЦ осуществлял перевод ценных бумаг.

При этом НДЦ не видел обеих позиций: и денежной, и бумажной, то есть, реализованная внебиржевая поставка против платежа не соответствовала классическим международным стандартам. Такая схема не позволяла организовать кредитование ценными бумагами и создать эффективную систему риск-менеджмента.

Но позже, когда стало понятно, что использовавшаяся схема была единственной, которая могла хоть как-то работать, я отказалась от своей критики. Разработанное тогда решение и сегодня пользуется интересом, особенно для сделок с облигациями, и в месяц через НДЦ сейчас проходит около 400 сделок на внебиржевом рынке на условиях поставки против платежа.

Вопрос о запуске валютной ППП для внебиржевых сделок возник как ответная реакция на схему, которую участникам рынка предложила ДКК, организовав поставку против платежа с участием банка JP Morgan Chase.

Но на нашем пути встало два препятствия. Банк России никогда не одобрял сделок с российскими активами за иностранную валюту за рубежом, и нам, как организации, созданной по инициативе Банка России, было невозможно не учитывать точку зрения ЦБ в этом вопросе. К тому же обнаружились проблемы, связанные с законодательным регулированием клиринговой деятельности. Согласно Постановлению ФКЦБ № 50 и заменившему его Постановлению ФСФР № 32-пс, которые регулировали порядок ведения клиринговой деятельности, расчетной организацией для расчетов по деньгам могла выступать только небанковская кредитная организация. И эта норма ставила крест на любом взаимодействии с иностранным банком, через который должны были осуществляться расчеты в валюте, ведь иностранный банк, не являясь даже резидентом РФ, не мог быть НКО по российскому законодательству. Тогда в НДЦ расценили, что риски санкций со стороны регулятора за нарушение этого положения были достаточно высокими, и проект

был свернут. Но сейчас, когда наблюдается общий курс на либерализацию валютного законодательства, вероятно, ситуация изменится, и для нас появится возможность осуществить схему валютной поставки против платежа.

Кроме различных проектов, которые были связаны с работой НДЦ на рынке ценных бумаг России, крайне важным для нас стал вопрос установления междепозитарных отношений с крупнейшими международными депозитариями.

В своем исследовании рынка депозитарных услуг, подготовленном в 1995 году в рамках проекта USAID, мы с коллегами отмечали, что уже в то время, в середине 90-х годов, российские банки вели работу по налаживанию работы с иностранными кастодианами. Так, например, к тому времени Международный Московский Банк уже имел счет в Euroclear и заключил генеральное соглашение с австрийским банком «Кредитанштальт» на предоставление субкастодиальных услуг, Банк Российский Кредит имел договор о субкастодиальном обслуживании с немецким Нуро Банк и планировал самостоятельно вести работу на иностранных рынках через свой филиал в Лондоне.

В НДЦ первая попытка установить отношения с международным депозитарием была предпринята в 2000 году. Мы решили начать с Euroclear. К тому времени из российских участников в Euroclear счета имели всего пять банков. Мы написали письмо, на которое получили нерадостный ответ. Нам предложили немного подрасти и «набрать веса».

Тогда в 2000–2001 году мы решили попытаться открыть счет в Clearstream. Но и эта попытка завершилась неудачей. Со временем ситуация изменилась, последствия дефолта 1998 года стали потихоньку уходить на задний план, к тому же Clearstream придавал большое значение тому, что НДЦ был образован Банком России. И в 2003 году представители Clearstream пошли на контакт. Правда, тут возникла сложность уже с нашей стороны. В отличие от кредитных организаций, НДЦ не мог сразу открыть счет в иностранном банке (депозитарии), так как на это требовалось специальное разрешение территориального отделения Банка России. Несмотря на родственные отношения с Банком России, нам потребовался год на то, чтобы получить такое разрешение. Для того чтобы все-таки не затягивать начало работы, было принято решение получить депозитарную лицензию на Расчетную палату ММВБ, которая была небанковской кредитной организацией, и ей было проще открыть счет за рубежом. Депозитарную лицензию на Расчетную палату удалось получить достаточно быстро, и НДЦ в этом депозитарии стал единственным депонентом. После получения этой лицензии, Расчетная палата открыла счет в Clearstream, и мы смогли такими окольными путями начать работу с этим международным депозитарием. Позже, когда НДЦ все-таки получил разрешение открыть счет в Clearstream самостоятельно, мы уже перешли на прямую схему работы (в мае 2005 года).

После открытия счета в Clearstream острая необходимость в открытии аналогичного счета в Euroclear отпала, ведь между этими организациями организован эффективный «мост». Тем не менее в ближайшее время НДС будет иметь счет и в Euroclear.

### **Американская история**

В годы своего становления Российский фондовый рынок всецело зависел от иностранных инвесторов. Именно в работе с иностранными инвесторами стало ясно, насколько развитие инфраструктуры, и, в частности, депозитарной системы, может не просто влиять на привлекательность фондового рынка для иностранных инвесторов, но и определять их физическую возможность выйти на наш рынок.

Показательным в этом случае стал пример с возможностью доступа на российский фондовый рынок американских институциональных инвесторов. Деятельность этих организаций в США регулируется Законом «Об инвестиционных компаниях» 1940 года. До 1984 года американские институциональные инвесторы, т. е. институты, которые в России относятся к индустрии коллективных инвестиций (инвестиционные фонды, пенсионные фонды, страховые компании) для хранения своих зарубежных активов имели право пользоваться только услугами американских банков в соответствующей стране. Как результат — только 34 фонда в 1984 году инвестировали свои средства в иностранные ценные бумаги. В 1984 году в этот закон было внесено очень важное изменение — появилась статья 17f-5, которая определяла, какие условия должны соблюдаться при выходе американского инвестиционного фонда на зарубежный фондовый рынок. Впервые в этой статье были сформулированы критерии выбора иностранного субкастодиана, который хранил бы зарубежные активы американских инвестиционных фондов. В соответствии со статьей 17f-5 кастодиальное обслуживание американских фондов на иностранных рынках ценных бумаг могли осуществлять: американский банк, учрежденный по законам США и имеющий совокупный капитал не менее 500 млн долларов, или eligible foreign custodian — «подходящий иностранный кастодиан». Таким «подходящим» кастодианом мог быть: банк или трастовая компания, действующая по законам соответствующей страны с акционерным капиталом не менее 200 млн долларов; филиал американского банка с акционерным капиталом не менее 100 млн долларов, зарегистрированный в соответствующей стране; центральный в данной стране депозитарий или клиринговая компания; депозитарий или клиринговая компания, работающая в транснациональной системе хранения ценных бумаг.

В таком виде требования к иностранным кастодианам, хранящим активы американских фондов, просуществовали до июня 1997 года, когда в Закон «Об инвестиционных компаниях» были внесены новые поправки. Требования, сформулированные в статье 17f-5, стали серьезным препятствием для прихода в Россию американских фондов. Дело в том, что в на-

чале развития российского фондового рынка ни один из этих критериев не мог быть выполнен. Несмотря на то, что в России тогда уже существовали дочерние банки иностранных банков, предоставлявших услуги кастоди: Citibank, Chase Manhattan Bank, ABN AMRO, ING Bank, капиталы этих дочерних банков были менее 100 млн долларов. Все они создавались преимущественно с капиталом не более 10 млн долларов. Американские банки не могли напрямую оказывать услуги депозитарного обслуживания на территории Российской Федерации, так как для этого необходимо получить депозитарную лицензию, а такую лицензию могло получить только российское юридическое лицо. Центрального депозитария, или центральной клиринговой компании, так же как и депозитариев, которые бы работали в транснациональной системе хранения ценных бумаг, в России не было. То есть американским фондам прийти на российский рынок, не нарушив законодательство, было просто невозможно.

Для таких случаев в американской практике существовало две возможности обойти законодательное препятствие. Одна такая возможность была персонифицированной и действовала для конкретных депозитариев, которые оказывали услуги на соответствующем иностранном рынке. В отношении таких депозитариев Security and Exchange Commission (SEC) — Американская комиссия по ценным бумагам и биржам выпускала так называемый Exemption Order, или приказ об исключении, который мог снять требования к капиталу. Российский дочерний банк американского банка, который получал такой документ, имел право работать с американскими фондами. В России Exemption Order получили Chase Manhattan Bank, Citibank, ING Bank, ABN AMRO.

Вторая возможность была неперсонифицированная и предоставлялась уже самим инвестиционным фондам. В их отношении SEC выпускала No-Action Letter, или Письмо о Невмешательстве, суть которого сводится к тому, что при соблюдении ряда параметров, перечисленных в таком документе, и при том, что фонд берет на себя риски, связанные с работой на иностранном рынке ценных бумаг, такому фонду разрешалось инвестировать средства в иностранные активы. Несмотря на то, что это письмо было неперсонифицированное, оно выпускалось после обращения какого-то конкретного фонда.

Относительно российского рынка такое обращение поступило от фонда Темплтон, в ответ на которое в 1995 году SEC выпустило Templeton No-Action Letter. В этом письме было четко определено, что американский фонд может работать на российском рынке при условии, что кастодиан активов фонда хранит их у регистратора. У кастодиана, обслуживающего такой фонд, с регистраторами, где хранятся активы, должны быть договорные отношения. No-Action Letter определяло также необходимые условия для договора между кастодианом и регистраторами. В таком договоре должны были фиксироваться обязанности по регулярному получению выписок от регистраторов о проведенных операциях по перерегистрации активов по счету кастодиана, должны были оговариваться



точные сроки для перерегистрации, кастодиан должен был иметь возможность быть зарегистрированным в реестре в качестве номинального держателя. Также согласно требованию No-Action Letter в договоре должно было быть обозначено право на проверку учетных файлов и документов регистратора независимым аудитором, которого определял кастодиан, определялась спецификация обязанностей и ответственности регистратора исполнять корпоративные действия, включая выплату дивидендов, а также определялись процедуры по разрешению споров с регистратором и получении компенсации в случае возникновения потерь по вине регистратора.

После выхода Templeton No-Action Letter иностранные кастодианы проделали колоссальную работу по заключению договоров с реестродержателями. Реестры крайне неохотно шли на заключение таких договоров, но на стороне иностранных кастодианов были крупные инвесторы, от денег которых зависело и само развитие фондового рынка и бизнес реестродержателей.

No-Action Letter также выпускались и в отношении кастодианов. Такое письмо в 1996 году вышло в отношении ОНЭКСИМ Банка. Согласно этому письму американские институциональные инвесторы получили возможность использовать кастодиальные услуги ОНЭКСИМ Банка или другого российского банка на рынке государственных ценных бумаг, а также иных бумаг, которые аналогичны государственным по условиям обращения, расчетов и хранения, если такой банк отвечал требованию 17f-5 в отношении минимального размера собственных средств и являлся первичным дилером на рынке государственных ценных бумаг.

В 1997 году в статью 17f-5 Закона «Об инвестиционных компаниях» были внесены изменения. Пред этим в июле 1996 года SEC выпустила релиз, в котором были предложены для обсуждения поправки и дополнения к действовавшей статье. На обсуждение этих поправок отводилось 2 месяца, но на практике этот процесс затянулся почти на год.

Суть поправок сводилась к изменению трактовки понятия «eligible foreign custodian» — подходящего иностранного кастодиана, определению критериев выбора кастодина, также вводились требования, предъявляемые к совету директоров фонда в отношении выбора кастодиальной компании и последующего контроля за ее деятельностью.

В результате изменений в статью 17f-5 было отменено требование к размеру акционерного капитала кастодиана, вместо требования быть центральным депозитарием или клиринговой компанией, кастодиан должен был быть включенным в систему, связанную с центральным депозитарием или клиринговой компанией.

Кроме того, подходящим иностранным кастодианом мог стать депозитарий, который был обязательным для хранения ценных бумаг вне зависимости от того, имел он статус центрального или нет.

В итоге в соответствии с новым положением статьи 17f-5 подходящим иностранным кастодианом мог признаваться дочерний банк или компания

американского банка или банковской холдинговой компании; депозитарий или клиринговая компания, действующие в системе централизованного хранения и/или учета ценных бумаг, которые регулировались иностранным ведомству, ответственному за регулирование рынка ценных бумаг в соответствующей стране; депозитарий или клиринговая компания, работающие в транснациональной системе хранения ценных бумаг. Принятые поправки теоретически значительно упрощали возможность проникновения крупных американских инвесторов на иностранные фондовые рынки, в том числе и на российский. Но на практике никакого централизованного хранения в России не было и получить статус «подходящего иностранного кастодиана» российским депозитариям было невозможно.

Каково же было удивление, когда в декабре 1997 года было объявлено, что ДКК получила от SEC письмо, в котором Депозитарно-Клиринговая Компания признавалась «eligible foreign custodian». Естественно, в Национальном депозитарном центре это было воспринято как вызов, и было принято решение получить аналогичное письмо и в отношении НДЦ. Заниматься этим вопросом должна была я. Спустя год, в декабре 1998 года, из SEC пришло письмо в НДЦ. При детальном прочтении, оказывалось, что суть письма сводилась примерно к следующему. Если НДЦ считает, что удовлетворяет критериям, установленным правилом 17f-5, то он является «eligible foreign custodian». Как оказалось, письмо ДКК содержало точно такую же формулировку. То есть, хотите считать себя «подходящим иностранным кастодианом» — считайте, если удовлетворяете всем требованиям. Но сложность заключалась в том, что иностранные инвесторы не считали российские депозитарии такими eligible foreign custodian, ведь к тому времени в России по-прежнему не было системы централизованного хранения и учета ценных бумаг.

Естественно, что все эти правила распространялись только на американских институциональных инвесторов, а инвесторы, зарегистрированные в других юрисдикциях, могли на них не обращать внимания. Но проблема заключалась в том, что брокеры, которые обслуживали иностранных инвесторов, предпочитали предлагать своим клиентам единые для всех решения, и если какое-то решение не позволяло работать на российском рынке американским инвесторам, то оно не предлагалось никому. Поэтому привлечь иностранных инвесторов для обслуживания в российские депозитарии было крайне сложно.

В 2000 году в Законе «Об инвестиционных компаниях» появилась новая статья 17f-7. В ней были уже сформулированы новые критерии работы американских институциональных инвесторов на зарубежных рынках. Она либерализовала возможность хранения активов американских фондов у локальных кастодианов. Критериев «eligibility foreign custody» стало больше: для этого кастодиан должен был быть включен в систему централизованных расчетов; должен был предоставлять клиентам услуги на паритетных основах, т. е. все клиенты должны были иметь равный

доступ к услугам депозитария; должен был предоставлять регулярные отчеты клиентам, и регулироваться со стороны органа, регулирующего фондовый рынок в данной стране.

Самое главное, что было в 17f-7, чего раньше не было в 17f-5, — это то, что вся ответственность за выбор местного депозитария возлагалась на субкастодиана. До этого такая ответственность лежала в большей степени на фонде.

В правиле 17f-7 говорится, что если иностранный кастодиан, обслуживающий фонд, проводит регулярный мониторинг локального субкастодиана, гарантирует сохранность активов, помещенных в местный депозитарий, тогда инвестиционный фонд может принять решение хранения активов в местном депозитарии. Т.е. иностранный субкастодиан должен был взвалить на себя колоссальную работу по мониторингу местного депозитария. Раз в месяц он должен был писать отчет фонду, в котором должны были описываться все риски: кредитные, операционные, технологические, риски взаимодействия с контрагентами, финансовые и т. д. Плюс он должен был осуществлять постоянный мониторинг и отслеживать все, что происходило в этом депозитарии, и если обнаруживались какие-то серьезные изменения, иностранный субкастодиан должен был ставить в известность управляющего фонда.

Проблема была в том, что закрытого перечня вопросов, по которым необходимо было вести мониторинг, не было. Получилось, что иностранный субкастодиан должен отвечать за все и на него можно было списать любые последствия неблагоприятных событий.

Естественно, в таких условиях массового притока денег американских фондов в Россию не было.

Кроме того, в отношении российского рынка продолжало действовать No-Action Letter Templeton, которое прямо обязывало хранить активы в реестрах.

В 2001 году я занималась от имени НДЦ организацией переговоров с SEC для того, чтобы No-Action Letter Templeton 1995 года было отменено. По поручению НДЦ московский офис юридической компании Baker&McKenzie подготовил развернутый запрос в американскую SEC. В этом запросе содержался обширный анализ тех изменений, которые произошли на российском фондовом рынке с 1995 года, был перечислен весь список изменений в законодательной сфере, перечень структурных изменений, было указано, что появились лицензированные депозитарии. Также была приведена подробная информация об НДЦ, указано, что депозитарий является центральным для государственных ценных бумаг, ведущим депозитарием для корпоративных облигаций. Мы обосновали, что хранение ценных бумаг в НДЦ менее рискованно, чем хранение непосредственно в реестрах. К тому времени уже было много прецедентов, когда эмитенты со своими карманными регистраторами ущемляли права иностранных инвесторов. Хранение активов в депозитарии, как объяснялось в письме, если кастодиан вместе с активами фон-

да уходит под номинальное держание депозитария, создает анонимность таких активов, защищая от возможных недружественных атак со стороны эмитента и регистратора.

После такого обширного вступления, мы предлагали SEC выпустить релиз, который бы отменял No-Action Letter Templeton. Конечно, в свое время (в 90-е годы) это письмо сыграло свою прогрессивную роль, пустив на российский рынок американские фонды. Кроме того, благодаря этому письму западные кастодианы стали работать с реестрами и приучили их к практике заключения договора, ведь до этого никаких договоров реестры не заключали, да и к номинальным держателям относились крайне негативно. Но после появления депозитариев и укрепления их позиций через реестры стало неэффективно работать. Это приводило и к более высоким затратам и повышению рисков. Все это было изложено в письме в SEC. Кроме того, юристы Baker & McKenzie сделали специальный акцент на том, что российская правовая система более развита, чем правовые системы стран третьего мира, в которые американские фонды инвестируют и в отношении которых SEC не предъявляет никаких специфических требований по хранению активов.

В общем это обращение отправилось через офис Baker & McKenzie в Вашингтоне в SEC. После долгих и настойчивых обращений SEC в декабре 2002 года прислала проект ответа на наш запрос. Проект был просто потрясающим для нас. Это было словно подарок к Новому году. SEC, переписав практически полностью длинное введение Baker & McKenzie, соглашалась со всеми выводами!

Но после подготовки такого проекта, комиссия, по сложившейся практике, отправила проект ответа на рассмотрение крупным американским инвестиционным фондам. И фонды дали негативное заключение.

Почему такое заключение дали фонды — можно только догадываться. Возможно, немалую роль в этом сыграли и крупные иностранные кастодианы, ведь имея по сути монополию на обслуживание американских институциональных инвесторов на российском рынке, они могли устанавливать высокие тарифы на обслуживание, ссылаясь на то, что в стране по-прежнему фондовый рынок находится в диком состоянии и это приводит к высоким издержкам для кастодианов.

Ровно через год, как мы получили ответ из SEC, из Baker & McKenzie раздался звонок, и нам сообщили, что в SEC снова были возобновлены консультации по отмене No-Action Letter Templeton. На этот раз инициатором процесса был... Chase Manhattan Bank.

С тех пор в этом вопросе пока еще, к сожалению, ничего не изменилось.

### **10 лет спустя**

Спустя 10 лет после первого системного исследования депозитарного рынка России, которое мы сделали в 1996 году, сейчас любопытно сравнить сделанные нами тогда выводы с нынешней ситуаций в депозитарной индустрии.

Нужно отметить, что за десятилетие с небольшим наша отрасль сделала большой рывок вперед, оказались ликвидированы множественные барьеры для развития, да и в целом сейчас уже можно с уверенностью говорить, что такая индустрия уже существует как важный элемент всей инфраструктуры фондового рынка.

Если на момент нашего исследования депозитарная деятельность в основном осуществлялась небольшими подразделениями банков, то к настоящему времени мы уже имеем крупные небанковские депозитарии: НДЦ, ДКК, РДК. Изменились и масштабы деятельности, и сам характер бизнеса. Так, к сегодняшнему дню депозитарии оказывают услуги не только по учету ценных бумаг и обеспечению расчетов, но и выполняют функции, связанные с исполнением корпоративных действий, выплатой доходов, осуществлением клиринга и пр.

Большой шаг вперед был сделан в вопросе внутреннего контроля и управления рисками. Если 10 лет назад до этого у специалистов большинства депозитариев просто не доходили руки, то сейчас он выходит на первый план в обеспечении стабильности всей системы. Также серьезную эволюцию претерпел вопрос сохранности активов. В настоящее время все игроки депозитарного рынка создают системы автономного хранения резервных копий баз данных, создают резервные офисы, что в целом приводит к повышению защищенности активов. Серьезный вклад в процесс обеспечения защиты стало введение практики страхования деятельности депозитариев.

Мы много сделали и в развитии технологий нашей работы. Появились стандартные формы договоров, которых 10 лет назад, несмотря на то, что они активно использовались за рубежом, в России не было и в помине. Ведется большая работа по внедрению международных стандартов бухгалтерского учета.

Российские депозитарии стали вести работу и на международном рынке — через Clearstream и Euroclear.

Тем не менее, для российской депозитарной индустрии так и остались характерными проблемы, которые мы выявили еще 10 лет назад.

Некоторые такие проблемы существуют до сих пор из-за особенностей российского законодательства. Так, например, из-за недостаточного регулирования вопросов, связанных со сроками выплаты дивидендов, российские депозитарии так и не могут предложить своим клиентам на практике эффективно работающие услуги в этом направлении. Если в США выплачивают дивиденды по акциям строго на второй день после даты их начисления, то в России это может занимать не только несколько дней, но и месяцев, и депозитарий тут ничего поделать не может, так как все зависит от эмитента.

Из-за специфики законодательства небанковские депозитарии не могут осуществлять кредитование ценными бумагами.

Интересно, что некоторые несоответствия международным стандартам возникают в работе наших депозитариев не в силу несовершенства, а,

наоборот, из-за того, что в погоне за оптимизацией всех процессов, мы не замечаем, как переходим границы оптимальности. Так произошло в России с временными условиями поставок ценных бумаг. У нас практика биржевых расчетов предполагает поставку на условиях T+0, в то время как оптимальной на Западе считается поставка на условиях T+3. Сейчас, когда рынки перестали быть локальными, денежные активы инвесторов могут находиться в разных валютах. Распространенное у нас условие по преддепонированию как ценных бумаг, так и денег, приводит к тому, что инвесторы несут дополнительные издержки, заранее держа деньги в той валюте, в которой им еще только предстоит рассчитаться. Изменение существующей практики, когда не будет необходимости преддепонировать 100% активов, позволит увеличить эффективность работы для инвесторов, но от депозитариев потребует разрабатывать дополнительные методы контроля за рисками.

Как и 10 лет назад, одной из самых главных проблем, препятствующих развитию депозитарной индустрии и фондового рынка, является неполное соответствие российских депозитариев требованиям международного законодательства. И главным ограничением является отсутствие в стране центрального депозитария. Вопрос этот должен решаться как можно скорее, тем более что решен он мог быть еще и 10 лет назад, когда инфраструктура российского рынка только создавалась.

Но по большому счету — будет ли в стране национальный центральный депозитарий или, в результате нашей неспособности договариваться, его место займет глобальный международный институт — для меня лично уже не столько важно. Я счастлива, что жила и живу в период колоссальных перемен, которые дали мне интересную работу, умных коллег и прекрасную семью.



---

Михаил Юрьевич  
**Алексеев**

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

**«Ну что с того, что я там был?»**

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

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

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



**М. Ю. Алексеев**

**1989–1991**

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

**1992–1994**

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

**1995–1998**

Заместитель Председателя Правления ОНЭКСИМ Банка.

**1998–2006**

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

**2000–2001**

Председатель Экспертного совета ФКЦБ.

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

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



**1995 — 2005**

Председатель совета директоров Национальной регистрационной компании.

**2006 — наст. время**

Президент, Председатель Правления Роспробанка.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **Формирование рынка ГКО**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **Принятые и непринятые предложения**

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

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

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



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

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

### **Создание депозитария ОНЭКСИМ Банка**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

### **Развитие Национальной регистрационной компании**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



ресурсами надо уметь толково распорядиться, чтобы получить желаемый результат. В принципе при достаточно скромных объемах финансирования и умении можно создавать достаточно крупные, способные играть важную роль в масштабах всего рынка инфраструктурные системы. Наш недавний опыт об этом свидетельствует. Свидетельствует он и об обратном. При наличии власти, денег, связей и практически неограниченного влияния можно пытаться долгое время решать какую-либо задачу, например, задачу создания центрального депозитария, и не получить желаемого результата. Причины относительных успехов и неудач помимо денежной составляющей связаны с людьми, умением и желанием привлекать к процессу строительства инфраструктуры дееспособные команды профессионалов и эффективно управлять их деятельностью.

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

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

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

Параллельно с формированием организованного рынка государственных ценных бумаг (ГКО-ОФЗ) на базе ММВБ, задачу организации торгово-депозитарной инфраструктуры с большим или меньшим успехом пытались решить известные силы в тогдашнем окружении властей Москвы (через МФБ и ДРС), а также брокерское сообщество (через РТС-ДКК). Проект создания Московской фондовой биржи, как известно, в конечном итоге закончился неудачей. Проект ДКК смог выжить, однако в результате интриг, в разное время шедших вокруг этой структуры и прав собственности на нее, развивался не столь успешно, сколь это было бы возможно при иных обстоятельствах.

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

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



Игорь Иванович  
**Бажан**

## **Последний аксакал первой команды ФКЦБ России**

В 1976 году я окончил экономический факультет, а в 1979 году — аспирантуру МГУ им. М. В. Ломоносова. Вступив в партию, и будучи не формальным членом КПСС, а человеком, верящим в коммунистическую идею, я был уверен в незыблемости нашей страны. Однако стажирясь на кафедре экономики промышленности МГУ, у покойного профессора Геворка Ашотовича Егизаряна, уже тогда столкнулся со многими проблемами, на которые у меня не было ответов. Тогда нас, аспирантов, включали в процесс подготовки документов по совершенствованию системы экономического стимулирования советских предприятий. И знакомили с большим числом закрытых документов. Таким образом, вольно-невольно в душу влезал червь сомнения в правильности нашего экономического пути.

После таких «университетов», я в 1982 году занял руководящую должность на Люберецком заводе сельскохозяйственных машин им. Ухтомского и там столкнулся уже с реальной советской экономикой. И стал понимать, что оказывается, в жизни существуют большие отклонения от идеальной теоретической модели.

Позже, во времена перестройки, когда кризисные явления в экономике стали проявляться системно, секретари ЦК КПСС, в частности, Л. Н. Зайков и Н. Н. Слюньков, стали проводить совещания с руководителями крупных предприятий, определяющими экономику страны. Я к тому времени стал секретарем партийной организации завода с правами райкома и также был среди приглашенных. Эти встречи только усилили чувство некоей тупиковости или безнадежности. Взгляд на события того времени как единое целое позволил осознать, что развал большой страны произошел не из-за чьей-то злой воли, а по объективным экономическим причинам. Можно сколько угодно сожалеть, но это случилось!

### **Приватизация на марше**

В 1990 году поиски выхода из экономического кризиса привели Московский горисполком к созданию Управления развития рыночной экономики и предпринимательской деятельности. Вскоре управление стало под-

разделением Правительства Москвы. Волею судьбы мне также пришлось влиться в состав его сотрудников. Задачей управления стало правовое обеспечение предпринимательской деятельности, экономических реформ в столице. Занимались мы и правовым обеспечением реорганизации административного деления Москвы на новых принципах — формирования административных и муниципальных округов.



**И. И. Бажан**

**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  
(ФКЦБ России).

**1996–2000**

Первый заместитель  
председателя ФКЦБ России.

**2000 — наст. время**

Заместитель руководителя  
Аппарата Комитета Госдумы  
РФ по собственности

Тем временем в стране после августа 1991 года произошли большие изменения. Молодые либералы, пришедшие реформировать экономику, столкнулись с нехваткой кадров. Особенно по такому специальному вопросу, как приватизация. В феврале 1992 года меня с группой коллег (управление почти в полном составе) пригласили на работу в только что созданный Государственный комитет по управлению государственным имуществом РФ. Вначале я стал экономическим советником, вскоре заместителем начальника Главного управления государственной программы приватизации. Владимир Сергеевич Палютин возглавил это управление. Также с нами пришли: Игорь Борисович Липкин, возглавивший управление методологии (будущий председатель РФФИ), Виктория Павловна Волкова, Алексей Владимирович Никонов, Наталья Алексеевна Левадная.

Помню, как мы вошли в переданный нам абсолютно пустой кабинет и получили первое задание: срочно организовать рабочие места, набирая в пустых еще тогда коридорах столы и стулья, чтобы немедленно приступить к анализу имеющихся предложений. А в наследство мы получили пять мешков писем разных институтов, чиновников и депутатов разных уровней с предложениями (взглядами) о путях реформирования экономики государства. Там были предложения на любой вкус: и от коммунистов и от либералов!

Наши приватизационные действия не были первыми. Следует помнить, что до этого Верховный Совет СССР 1 июля 1991 года принял свой Закон № 2278-1 «Об основных началах разгосударствления и приватизации предприятий». И хотя в нем Фонду государственного имущества Союза ССР поручалось до 1 сентября 1991 года лишь разработать и представить в Верховный Совет СССР «Программу первоочередных мероприятий по разгосударствлению и приватизации предприятий, находящихся в общесоюзной собственности», некоторые коллеги до 21 августа уже сумели многое приватизировать!

Мы же в первую очередь, выполняя принятую 26.12.1991 Правительством России программу приватизации на 1992 год, засели за проект Государственной программы приватизации. И подготовили 12 или 13 ее чер-

новых вариантов. Предварительно обсудив технологию ее проведения, мы тогда поняли, что идея Закона РСФСР «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в РСФСР», принятого 3 июля 1991 года о введении именных чеков, не приемлема для сложившейся в стране обстановки. Рассчитывать, что неподготовленные люди, те же бабушки, придут на почту заполнять многочисленные и длинные бланки договоров, необходимые для ведения реестров именных ценных бумаг, было нереально! Тогда мы предложили внедрить положение о приватизационном чеке на предъявителя.

Закон 1991 года предусматривал пять способов приватизации государственной собственности: продажа предприятия по конкурсу, на аукционе, продажа долей (акций) в капитале предприятия, выкуп арендованного имущества, преобразование предприятия в акционерное общество. Другой Закон РСФСР № 1529-1 «Об именных приватизационных счетах и вкладах в РСФСР» от 3 июля 1991 года, который предусматривал открытие для каждого гражданина Российской Федерации именных приватизационных счетов, зачисления на них средств, поступающих от государства для их дальнейшего использования исключительно для оплаты выкупаемого у государства приватизируемого имущества (*прим. авт.-сост.*).

Хотелось отметить, что А. Б. Чубайс и его коллеги стояли тогда на жесткой позиции, что приватизация должна проходить за деньги. И только за деньги. То есть даже ваучер должен был выкупаться. Однако Верховный Совет РСФСР настоял на том, что раз приватизируется всенародная собственность, создаваемая трудом поколений, то какая-то его часть должна быть бесплатно равномерно распределена. Так появился гибрид-урод платно-бесплатной приватизации с тремя вариантами.

Вариант 1. До 25% именных привилегированных (неголосующих) акций безвозмездно одновременно передавались всем членам трудового коллектива приватизируемого предприятия; до 10% обыкновенных акций продавались по подписке членам трудового коллектива со скидкой 30% от их номинальной стоимости и с предоставлением рассрочки до трех лет; должностные лица администрации имели право приобрести до 5% обыкновенных акций по их номинальной стоимости.

Вариант 2. Всем членам трудового коллектива приватизируемого предприятия предоставлялось право приобретения обыкновенных (голосующих) акций, составляющих до 51% от величины уставного капитала. Безвозмездная передача акций не предусматривалась.

Вариант 3. Если группа работников предприятия брала на себя ответственность за выполнение плана приватизации предприятия, недопущение его банкротства и получала согласие общего собрания трудового кол-

лектива на заключение соответствующего договора на срок не более года, то членам такой группы предоставлялось право (опцион) на приобретение по истечении указанного срока и при выполнении условий упомянутого договора 20% обыкновенных акций предприятия по их номинальной стоимости. В случае невыполнения группой условий договора право (опцион) утрачивалось и акции поступали в продажу в установленном порядке (*прим. авт.-сост.*).

Наконец 26 или 27-й вариант был принят: 11 июня 1992 года Верховный Совет РФ своим Постановлением № 2980-1 утвердил Государственную программу приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации на 1992 год.

Приватизация в России началась с вступления в силу Указа Президента Российской Федерации от 29 декабря 1991 года № 341 «Об ускорении приватизации государственных и муниципальных предприятий», утвердившего Основные положения Государственной программы приватизации на 1992 год. Далее был принят Указ Президента Российской Федерации от 29 января 1992 года № 66 «Об ускорении приватизации государственных и муниципальных предприятий», утвердивший ряд документов, фактически создававших механизм массовой приватизации и урегулировавших основные процедурные вопросы реализации приватизационных мероприятий.

Были приняты следующие документы: Временное положение о порядке подачи, оформления и принятия к рассмотрению заявки на приватизацию государственного, муниципального предприятия в Российской Федерации; Временные методические указания по оценке стоимости объектов приватизации; Временное положение о преобразовании государственных и муниципальных предприятий в открытые акционерные общества; Временное положение о приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации на аукционе; Временное положение о приватизации государственных и муниципальных предприятий по конкурсу; Временное положение о порядке использования в 1992 году при приватизации средств фондов экономического стимулирования и прибыли государственных и муниципальных предприятий; Временное положение о работе комиссий по приватизации (*прим. авт.-сост.*).

Сразу после этого 1 июля вышел Указ Президента Российской Федерации № 721 «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества». На его основании в России была начата массовая приватизация предприятий. Все средние и крупные го-

сударственные предприятия до 1 ноября 1992 года в обязательном порядке должны были быть преобразованы в акционерные общества открытого типа. Был разработан и предложен типовой устав АО.

Почти одновременно в соответствии с Указом Президента Российской Федерации от 14 августа 1992г. № 914 «О введении в действие системы приватизационных чеков в Российской Федерации», началась выдача приватизационных чеков народу. Каждый гражданин Российской Федерации получал право на один приватизационный чек выпуска 1992 года номинальной стоимостью 10 000 рублей.

Мы разработали соответствующее Распоряжение Госкомимущества России от 20 августа 1992 года № 369-р, согласно которому выдача чеков должна была проходить с 1 октября по 31 декабря 1992 года. Однако после рассмотрения этого вопроса на заседании Верховного Совета РФ 17 декабря 1992 года новым распоряжением № 1193-р (от 22 декабря 1992 года), этот срок был продлен до 31 января 1993 года.

Таким образом, мы в 1992 и 1993 году и приняли участие в проведении первого этапа российской приватизации.

### **Рынок ценных бумаг на большой дороге**

Тогда же началось проведение Всероссийских чековых аукционов, организуемых зампредом Госкомимущества Д. В. Васильевым. Сразу встал вопрос, как регистрировать права собственности в тысячах появившихся тогда «акционерках».

Так появилась необходимость оперативно организовать рынок ценных бумаг — площадку защиты прав появившегося класса собственников, развития российской экономики, привлечения инвестиционных средств. Делать это было нелегко, так как приватизация, конечно, имела определенный негативный ореол. Такие громадные преобразования собственности сложно провести с всеобщим удовлетворением. Вспоминаю случай, когда приватизировались два соседних немосковских предприятия. Один (машиностроительный) завод, с 10 000 работающими на нем людьми, был приватизирован по второму варианту, а затем на чековом аукционе небольшое число «продвинутых» управленцев завода за 82 ваучера приобрели пакет в 29%. И в конце концов завод разорился, так как в период неплатежей за его объективно нужную продукцию оказалось некому расплачиваться. Завод холодильных установок, расположенный рядом и приватизированный примерно таким же способом, наоборот расцвел, так как его продукция оказалась чрезвычайно востребована растущей торговлей. В этом не было ни малейшего достижения местного менеджмента. Так что о справедливости тех лет говорить действительно зачастую не приходится!

Однако приватизация делалась не ради приватизации, а для того, чтобы найти экономические стимулы для развития. Для реализации стоящих задач необходимо было формировать определенную инфраструктуру.



Так, 9 марта 1993 года вышло Постановление Президента РФ № 163-рп, утвердившее состав и Положение о Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте Российской Федерации. Ее председателем стал заместитель начальника Государственно-правового управления Президента РФ Руслан Геннадьевич Орехов.

Состав этой первой специализированной комиссии я хотел бы назвать. Это заместитель министра финансов Российской Федерации Сергей Васильевич Горбачев (заместитель председателя Комиссии); заместитель председателя Госкомимущества России Дмитрий Валерьевич Васильев (заместитель председателя Комиссии); заместитель начальника управления Минфина России Михаил Вениаминович Антонов; начальник управления Минфина России Белла Ильинична Златкис; начальник управления ГКАП России Кашеваров Андрей Борисович; 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.

Из-под пера этой комиссии вышло только два документа. Но каких! О регистраторах и депозитариях! 14 апреля 1994 года протоколом Комиссии № 2 по существу впервые дается нормативно закреплённое определение депонента, договора счета депо, счета депо, безналичной формы выпуска ценных бумаг. В нем впервые даются важные определения. Депозитарная деятельность — это «предоставление услуг по хранению ценных бумаг и/или учету прав на эти ценные бумаги». А безналичная форма выпуска ценных бумаг — это «форма выпуска ценных бумаг, при которой все ценные бумаги данного выпуска помещаются на хранение в депозитарий или у реестродержателя, а права по ценным бумагам отражаются в виде записи в учетном регистре депозитария или в регистрационном журнале реестродержателя».

Сразу после этого 18 апреля Госкомимущество РФ утвердило «Положение о реестре акционеров акционерного общества» № 840-р. После него стали появляться новые фирмы — специализированные регистраторы. В Положении впервые говорилось, что функции брокера и реестродержателя не совместимы, если речь идет об одном эмитенте. В нем также было указано, что выписка из реестра акционеров не является ценной бумагой, ее передача от одного лица к другому не означает совершение сделки и не влечет переход права собственности на акции. Выписка из реестра только подтверждает право собственности на акции.

А 20 апреля Госкомимущества приняло Положение о депозитариях, утвержденное распоряжением № 859-р.

Комиссия в том виде существовала недолго. Появление в стране миллионов пострадавших от деятельности «финансовых пирамид» и резкий рост социальной напряженности в обществе заставили руководство страны искать контрмеры по выходу из ситуации.

Указом Президента РФ № 2063 от 4 ноября 1994 года эта задача по сути возлагалась уже на новую Комиссию. Создавалась она уже как федеральный орган власти, а руководство Комиссией было возложено на первого заместителя председателя Правительства РФ Анатолия Борисовича Чубайса. Этой Комиссии был придан статус министерства. А довольно странное ее название и подчеркивание «при Правительстве Российской Федерации» только отражало споры, часто политические, того времени. Были предложения подчинить ее и Верховному Совету РФ, но коль она должна была по сути своих функций входить в состав органов исполнительной власти и споры вокруг статуса Администрации Президента привели к тому, что федеральный орган системы исполнительной власти получил в своем названии «довесок» — «при Правительстве Российской Федерации».

В конце апреля 1995 года вышло Постановление правительства «О секретаре Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации». Меня утвердили на эту должность. По статусу секретарь Федеральной комиссии назначался на должность и освобождался от нее только решением правительства. В Комиссии было уже 22 человека (из них двое — Васильев Д. В. и я — освобожденные) и по одному представителю от заинтересованных ведомств в ранге не ниже заместителя министра.

Поэтому Д. В. Васильеву и мне собственно и выпала доля сформировать рабочий аппарат Комиссии.

Такой принцип формирования этого органа в то время и сегодня считаю наиболее правильным. Если бы Комиссия была создана как постоянно действующий орган и как отдельное ведомство, но без представителей других ведомств, то, беря во внимание межведомственные противоречия, существующие тогда, и «технология» согласования документов, так необходимая нормативно-правовая база рынка ценных бумаг у нас появился бы значительно позже!

Персональный состав Комиссии, как известно, был определен ноябрьским 1994 года Указом ПРФ, а первое ее рабочее заседание состоялось уже в январе 1995 года.

Первое заседание этой Комиссии, как и все последующие, проходили в Белом Доме, поскольку до июля 1995 года не было определено место нашей дислокации. Так вот на этом первом заседании Комиссии, которое собрал А. Б. Чубайс как ее председатель в Белом Доме, наши коллеги высказали пожелание уже к следующему заседанию увидеть подготовленными к рассмотрению проекты постановлений по 8 или 9 вопросам. Очевидно, проверяли «на стойкость». Аппарата у комиссии еще не было. В ней на постоянной основе работал (был оформлен) только Д. В. Васильев. Более того, я формально числился еще в Госкомимущество, а ясности, в каком порядке должен назначаться секретарь Комиссии, появилась только к апрелю 1995 года, хотя в Указе Президента моя фамилия в этом качестве уже значилась!

Возможно, кто-то хотел разбить наш тандем — было видно, что мы единомышленники. Несмотря на то, что он либерал, а я — бывший «партократ», но оба мы искренне желали продвижению своей страны. И это не высокие слова.

Однако этот вызов мы приняли и через две недели, на новое заседание принесли все заявленные проекты документов! Конечно, мы смогли это сделать, потому что имели предварительные наработки. Комиссия тогда за три часа успела рассмотреть примерно только полтора вопроса, но мы доказали наш серьезный настрой на продуктивную и эффективную работу! Это дало возможность Анатолию Борисовичу дать понять всем собравшимся, что они не статисты и Комиссия не формальная временная комиссия, одна из создаваемых по случаю и без случая, а важный орган власти. А значит, и ее члены — сотрудники органа власти. Со всеми вытекающими последствиями! И в случае если они не будут в ней серьезно работать, то потеряют место не только в Комиссии, но и в основном ведомстве, делегировавшем их! Чубайс это четко заявил уже на втором заседании комиссии.

Большинство это заявление вице-преьера поняли правильно и ответственность членов комиссии можно продемонстрировать на поведении опытного чиновника, первого заместителя министра финансов (в 1995 году) Виталия Григорьевича Артюхова. Он сидел на заседаниях рядом со мной, и я мог видеть, что в его документах под каждым рассматриваемым вопросом была информация, подготовленная его сотрудниками: отношение Министерства к тому или иному пункту проекта, с соответствующими аргументами. Это было возможно, так как по требованию А. Б. Чубайса, каждый член комиссии (как обычно в нормальном министерстве) получал документы за три дня до их рассмотрения. Благодаря их критике мы получали профессиональную экспертизу.

И, наоборот, если мы не получали замечаний, у нас с Васильевым в душе холодело. А не задумали ли наши коллеги «итальянскую забастовку», чтобы мы приняли какую-то несуразицу, а они над нами потом посмеются. Конечно, не совсем «солидные» настроения нас посещали, но время было суровое, а интересы ведомств сильно расходились. Отвечать-то за все в конце концов пришлось бы нам как освобожденным столоничальникам!

А существующие противоречия между ведомствами проявлялись довольно часто, но в целом удалось работу наладить.

Такая система подготовки документов действовала во времена второй комиссии, т. е. до 1996 года. Впоследствии эта роль перешла к Экспертному совету, который был создан в соответствии с нормами ФЗ «О рынке ценных бумаг» — апрель 1996 года) и который имел право вето на проекты документов ФКЦБ России.

Во времена Комиссии (1994–1996 гг.) было принято и решение, освобождающее от обязательной регистрации принятых Комиссией нормативно-правовых актов в Минюсте. Было понимание, что если мы пойдем полу-

чать визы в ведомствах, все увязнет в согласованиях (да и Комиссия, как выше я напомнил, специально создавалась на межведомственной основе). Это правило действовало вплоть до 1998 года.

Работа с новым рабочим аппаратом Комиссии мне приносила удовлетворение. В основном он был составлен из молодых квалифицированных ребят, уже по разным каналам усвоивших рыночные подходы к организации экономики и даже знавших, что такое «ценная бумага». Сорокалетние, как я, работали в основном во вспомогательных подразделениях — ХОЗУ, бухгалтерии! Поэтому, когда в июне 1995 года мы получили наконец распоряжение Правительства о выделении помещения под Комиссию, а также защитили в Минфине (а это была еще одна особая на старте «эпопея») смету затрат на содержание аппарата Комиссии, мы уже имели возможность выбирать кандидатов. Иван Тырышкин, возглавлявший тогда департамент по работе с профессиональными организациями на рынке ценных бумаг, даже давал объявления о наборе специалистов через Интернет и люди шли.

В связи с уходом А. Б. Чубайса из Правительства (назначен руководителем Администрации ПРФ) встал вопрос о новом председателе Комиссии. Думается, что с учетом реальной роли в Комиссии и явного лидерства 22 марта 1996 года Борис Ельцин своим указом № 413 председателем ФКЦБ назначил Дмитрия Валерьевича Васильева. При этом было установлено, что должность председателя Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации является государственной должностью, равной по статусу должности федерального министра.

Он получил право иметь одного первого заместителя и трех простых заместителей. В этом решении уже просматриваются нормы, принятого вскоре ФЗ «О рынке ценных бумаг», хотя персональный состав Комиссии, созданной в соответствии с нормами указа Президента Российской Федерации от 4 ноября 1994 года № 2063 «О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации» сохранился за исключением некоторых замен.

Но в указе был очень важный пункт о том, что по вопросам обеспечения и восстановления нарушенных прав инвесторов и вкладчиков Федеральная комиссия подчиняется непосредственно Президенту Российской Федерации. Участники рынка той поры помнят проблему «финансовых пирамид» и важность решения задачи по очищению от них фондового рынка. Пришлось создавать Государственную комиссию по защите прав инвесторов на финансовом и фондовом рынках России во главе с премьером правительства и Государственную программу защиты прав инвесторов на 1998–1999 годы.

Был подготовлен проект указа о внесении изменений в персональном составе Комиссии, однако он так и не был подписан, но Комиссия в старом составе продолжила работу и провела еще 3 своих заседания по рассмотрению в основном проектов нормативно-правовых актов.

С учетом норм принятого в апреле 1996 года ФЗ «О рынке ценных бумаг» 1 июля 1996 года был подписан Указ Президента Российской Федерации № 1009, утвердивший Положение о Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг и переназначивший ее председателем Дмитрия Васильева. В соответствии с Положением ФКЦБ России является коллегиальным органом и состоит из 6 человек. Распоряжениями Президента Российской Федерации от 20 июля 1995 года членами Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг назначены:

Бажан Игорь Иванович — первый заместитель Председателя ФКЦБ России,

Руколеев Юрий Петрович — секретарь ФКЦБ России,

Завадников Валентин Георгиевич — заместитель Председателя ФКЦБ России,

Зуев Константин Эдуардович — заместитель Председателя ФКЦБ России,

Колесников Александр Степанович — заместитель Председателя ФКЦБ России.

Приказом Председателя ФКЦБ России функциональные обязанности были распределены между членами Комиссии следующим образом.

Игорь Бажан будет курировать общие вопросы и деятельность департаментов по контролю за исполнением законодательства на рынке ценных бумаг.

Юрий Руколеев будет курировать юридический департамент ФКЦБ России и отвечать за подготовку заседаний Комиссии.

Валентин Завадников будет контролировать деятельность региональных отделений ФКЦБ России, отвечать за взаимодействие с региональными органами законодательной и исполнительной власти, а также отвечать за развитие инфраструктуры рынка ценных бумаг в регионах.

Константин Зуев будет исполнять обязанности статс-секретаря ФКЦБ России, отвечая за взаимодействие Комиссии с Государственной Думой и Советом Федерации Федерального Собрания.

Александр Колесников будет отвечать за вопросы регулирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг и курировать департамент государственных, муниципальных и корпоративных ценных бумаг.

26.07.1996 Пресс-служба ФКЦБ России

Этим указом Федеральная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации и была преобразована в Федеральную комиссию по рынку ценных бумаг как ее правопреемник.

К тому времени в России уже были все предпосылки для создания цивилизованного фондового рынка. Споров и баталий хватало, даже премьеру страны — В. С. Черномырдину в ходе визита в США пришлось специально заявлять о том, что стране нужен центральный депозитарий

(иначе было трудно успокоить страсти и противодействие этому процессу как наших, так и западных профучастников).

В. Д. Васильев говорил (а самое главное, так и поступал) о создании национального рынка ценных бумаг, в котором основная масса бумаг будут обращаться в России. В котором участники будут получать доход не с помощью инсайдерской информации, а благодаря своим мозгам, анализируя открытую информацию и принимая правильные решения.

Мы искренне за это боролись! Несмотря на лица. В 1997 году нам пришлось поправлять действия (на наш взгляд, неверные) Анатолия Борисовича Чубайса, а через две недели выступать против действий Бориса Абрамовича Березовского. Оба в то время были на пике влияния.

Покойный Альберт Владимирович Сокин постоянно повторял: «Ваше спасение, ребята, это — чистые руки! К вашим пальцам не должно прилипнуть ни копейки!».

Но нас с Васильевым в этом убеждать не было необходимости. Мы придерживались этих принципов по идейным соображениям! Даже с попытками использовать место в корыстных целях мы боролись безжалостно. Любые действия, подтверждающие намерение принять от посетителей коробку конфет, например, за «содействие» приводили неизбежно к тому, что мы прощались с такими сотрудниками!

Как некий компромисс с традициями «от жизни» допускалось принимать 8 марта женщинам цветы и на Новый год календари (но использование на рабочем месте календарей с фирменной символикой, особенно профучастников, не поощрялось).

Поэтому и появился знаменитый ящик для приема корреспонденции на первом этаже ФКЦБ России. Для того чтобы было минимальное число контактов между чиновником и заявителями. Все документы мы принимали через него, потом они регистрировались, и я контролировал, чтобы соблюдалась очередность прохождения документов и сроки их исполнения.

А работы было очень много. Пошло массовое лицензирование регистраторов и депозитариев. После выхода закона в 1996 году пошли «профики». В то время в аппарате Комиссии работало уже больше сотни человек, но они не могли справиться со все возрастающим объемом работы. Наши молодые ребята уходили домой в 10–11 часов вечера. Да и то, потому что самому приходилось порой умерять их «боевое рвение» и просто прогонять сотрудников домой.

В то же время нашей целью было сделать так, чтобы все профучастники как можно быстрее узаконили свое положение, получили соответствующие лицензии и смогли начать работать. Поэтому контакты с ними, конечно, были. Приходилось порой перед заседанием комиссии, чтобы не срывать процесс, оперативно просить заявителя что-то исправить. Но я при этом инструктировал сотрудника: если спустился вниз за документами, прежде чем вновь подняться к нам на 13 этаж, проверь — не лежит ли в пакете что-нибудь «зеленое». В этом случае, не прикасаясь к этим

«ценным бумагам», следует вызвать начальника управления. Понималось, что не исключена ситуация, когда по выходе из лифта сотрудника могли встретить люди в штатском и никого уже не волновало бы, какую должность он занимает. Будет сообщено, что взят с поличным чиновник ФКЦБ! И, к сожалению, такие попытки спровоцировать ситуацию были, чтобы доказать, как представляется, «что в России все как обычно».

В нашем штатном расписании в разное время значилось и 299, 282 и 263 человека. Цифры эти «усыхали» после очередных совершенствований структуры. Но у нас, чтобы разместить столько народу, все равно просто не было помещений. Поэтому больше 180–190 человек мы не набирали никогда (такой же штат был у коллег, например, в Украине, при несравнимом объеме рынка). И поэтому комнаты были «перенаселены» сотрудниками. Чтобы избежать вредного излучения от тех еще примитивных мониторов компьютеров и защитить здоровье сотрудников, хотя бы таким образом, пришлось давать указание развернуть компьютеры излучающей частью к стенкам (а ребятам и девчатам приходилось за ними проводить по десять часов). Искали наиболее эффективные защитные экраны, другие средства защиты. Сегодня это возможно воспринимается как данность, но так начиналась трудовая жизнь Регулятора.

Мы одновременно организовывали процесс регулирования, командовали и сами учились. Я никогда не стеснялся сказать, что чего-то не знаю. И к этому приучал сотрудников. После того, как они прошли «курс молодого бойца» и становились специалистами в своем направлении, я их призывал аргументированно поправлять меня или других членов Комиссии, когда они считают, что мы не правы. Более того, я им говорил, что накажу каждого, кто не сделает это из-за ложной скромности. Ведь специализация, из-за огромного объема работы, достигла такого уровня, что начальник Управления ПИФов Светлана Владимировна Лармина говорила, что не понимает, чем занимается Управление Ивана Александровича Тырышкина, а он, соответственно, чем занимается ее подразделение. Быть умным по всем направлениям уже было практически невозможно.

Еще в 1995 году мы стали работать над документацией по ПИФам. Было подготовлено, кажется, 27 постановлений ФКЦБ, регулирующих всю деятельность паевых фондов — от их открытия и до закрытия. Это была попытка противодействовать фирмам «рога и копыта», многочисленным пирамидам, предложить цивилизованные пути аккумуляции населения свободных средств населения. Это был наш принцип — комплексной подготовки взаимосвязанных нормативных актов. И всегда мы ориентировались на принцип — «не превышать требований, чтобы не создать лишние препоны к развитию рынка».

Нашей задачей того периода была ликвидация правового вакуума, который наблюдался еще в большинстве сфер функционирования фондового рынка. В частности, тогда же мы начали бороться с нарушениями законодательства и со стороны брокеров и регистраторов. Были подготовлены законодательные акты, призванные обеспечить защиту прав инвес-

торов. Были достигнуты необходимые договоренности с правоохранительными органами и подготовлены соответствующие поправки в Уголовный кодекс. Мы рассчитывали, что эти меры благотворно повлияют на инвестиционный климат страны. Другое дело, что законодатель не поддержал наши представления в то время.

### **Связи с заграницей**

В стране, как я уже говорил, катастрофически не хватало ресурсов, и было понятно, что нужен рынок ценных бумаг.

Многие воспринимают его как неуправляемый базар, а в действительности системе надзора и контроля над ним в США могут позавидовать наши сотрудники ФСБ! И при всем 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.

Здесь я хотел бы сделать отступление и сравнить развитие фондового рынка в нескольких странах, начинавших тогда с нуля: России, Польше и Чехии. В 1995 году я был в Польше — изучал опыт функционирования ПИФа «Пионер Первый», пришедшего и на наш рынок. И тогда председатель их Комиссии по рынку ценных бумаг Яцек Соча с завистью и восторгом говорил: «Господин Бажан, нам бы Ваши ресурсы!» В то время на Варшавской фондовой бирже торговались акции лишь 9–10 предприятий! Но вместе с тем коллеги рано поняли (и возможно, здесь им помогла польская эмиграция), какие риски сопровождают фондовый рынок. И они начали создавать тщательно продуманную модель его функционирования и регулирования. Один из первых законов, принятых новыми властями Польши, был Закон о рынке ценных бумаг.

У наших властей придержащих, 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 отрекся 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.

В Чехии процессы проходили подобно нашим: вначале был нерегулируемый бурный рост, затем финансовые пирамиды, от которых чешский рынок не мог долго оправиться!



Для ознакомления с мировым опытом регулирования нами были приняты меры к вступлению в международную ассоциацию комиссий по ценным бумагам. В то время ее членами являлись соответствующие структуры 117 стран. Членство в IOSCO поднимало и степень инвестиционной привлекательности страны.

### **Регулированием по рыночному бездорожью**

Говоря о дальнейших конфликтных ситуациях на рынке ценных бумаг, следует отметить, что в основе их часто лежали коммерческие интересы тех или иных профучастников. И как только мы хотели законодательно цивилизовать рынок, это сказывалось на них.

Например, все непросто было и с 20-м Постановлением ФКЦБ «Об утверждении Временного положения о депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации и порядке ее лицензирования» (02.10.96). Некоторые нас обвиняют чуть ли не партизанских методах при его принятии. Если они думают, что у нас плохо с памятью, то это не так. До сих пор нет одинакового мнения на его счет. Многих участников рынка оно полностью устраивало. Но самое главное, что мы очень дорожили мнением Экспертного совета, без предварительного рассмотрения котрым проектов нормативных актов мы не могли бы их принять и который имел право «вето» на любой нормативный акт Комиссии!

Все помнят и конфликты между ФКЦБ и ЦБ РФ. Да, очень разные задачи и интересы у органов регулирующих рынок ценных бумаг и регулирующих деятельность банков. Хотел бы в связи с этим вспомнить случай. Как-то я был на заседании Европейского комитета органов регулирования рынков ценных бумаг (Committee of European Securities Regulators, CESR). Ее генеральным секретарем тогда был Падио Шопио. В своей вступительной речи он сказал: «Я должен перед вами извиниться. Многим из вас известно, что 17 лет я возглавлял Центральный банк Италии, и все эти годы мне часто приходилось конфликтовать с CONCOB (местный аналог ФКЦБ). И только сейчас, когда я изнутри познакомился с вашей работой, я понял, что не всегда был прав!»

У этих органов разные задачи: ЦБ аккумулируют деньги для бюджета, а Комиссия по ценным бумагам организует рынок публичных займов. А значит, и объективно разные задачи!

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?!» Имелся в виду знаменитый конфликт Васильева с Козловым. 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.

После отставки Дмитрия Васильева обязанности председателя Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) исполняет первый заместитель председателя комиссии Игорь Бажан. Пока пресс-служба ФКЦБ не располагает информацией относительно того, станет ли Бажан полноправным главой комиссии.

ФКЦБ // Ведомости (Москва). — 25.10.1999

Думаю, что любой непредвзятый читатель согласится с мнением о том, что Д. В. Васильев очень много сделал полезного для становления цивилизованного фондового рынка в стране. Как я порой позволял себе шутить, «хотя бы как в Занзибаре», не говоря уже о так называемых странах с развитой рыночной экономикой.

Но его бескомпромиссность в борьбе за чистоту рынка объективно в тех условиях не могла не вызывать ответной реакции у лиц, кто привык пользоваться инсайдерской информацией или своей близостью к «верхам», считали справедливым и свое особое положение на рынке.

Когда начался поиск нового председателя ФКЦБ, один из претендентов на эту должность предлагал быстро и кардинально решить вопрос с использованием инсайда: построить над биржей свинцовую крышу! Чтобы те, кому не нужно, не скачивали информацию! Был и такой уровень понимания проблем у некоторых его противников! Это тоже из жизни тех лет.

В то время мы активно искали пути взаимодействия с профучастниками рынка ценных бумаг. Определенным итогом этой работы и стало принятие в 1998 году постановления ФКЦБ России о саморегулируемых организациях (СРО). Для нас было совершенно ясно, что в такой сфере, как рынок ценных бумаг, регулировать его силами лишь государственных органов не удастся. Даже в США, где полномочия КЦБ США несравненно шире и опыт функционирования комиссии по надзору за рынком огромный, и то достаточно лиц, желающих воспользоваться инсайдом, или откровенных жуликов. Идеализировать их известное преклонение перед нормами права тоже не стоит. Но избавляются от них зачастую именно во взаимодействии госорганов с местными саморегулируемыми организациями. В частности, путями, о которых упоминал выше. Там понимают, что их наличие — условие устойчивости всей системы!

Мой нынешний руководитель и председатель Комитета Госдумы по собственности Виктор Семенович Плескачевский однажды, обращаясь к одному СРО, сказал: «Если вы проработаете с сообществом и дадите поправки к любому закону при согласии между собой не менее 75%, я внесу их в Думу, даже не читая. Так как буду уверен, что это профессиональное мнение профсообщества и глупостей в нем нет! И не превалируют интересы какой-то конкретной группы лиц».

Так и обеспечиваются в современном мире согласование интересов государства как выразителя публичных интересов, с интересами рынка.

Вчера премьер Михаил Касьянов освободил Игоря Бажана от должности первого зампреда ФКЦБ. Это был последний представитель старой команды в Федеральной комиссии, открыто конфликтовавший с ее новым руководством. В феврале этого года новый председатель ФКЦБ Игорь Костиков решил сменить всю команду руководителей комиссии. И первому уйти в отставку он предложил именно Бажану. После чего тот попал в больницу с сердечным приступом. На прошлой неделе он вышел на работу и сразу же подал заявление об уходе.

Сергей Тягай // «Коммерсантъ». — 28.07.2000г.

Не совсем так. Вся моя трудовая жизнь проходила в режиме 8-часового рабочего дня — с 8 утра до 8-ми вечера, как правило, так что ничего удивительного, что через месяц «теплых» отношений с новым председателем Комиссии я оказался в больнице. Но после больницы из принципа я проработал еще два месяца, и только когда стало очевидно, что новое руководство не всегда руководствуется законом и нормами этики, я подал заявление об отставке.



---

---

Дмитрий Юрьевич  
**Будаков**

## **Прикольно жить в эпоху перемен**

### **Как стал закаляться бизнес**

В 1989 году я окончил Московский финансовый институт по специальности «Международные экономические отношения». Группа наша по своему составу впоследствии получила наименование «золотой». Мы были «везунчиками» — первыми в полном составе забраны в армию. Когда же через два года отслужили, этот безобразный эксперимент был отменен! Пройдя службу, мы стали людьми, по-хорошему наглыми и резкими. Многие в армии вступили в КПСС. Институт до нас (да и после) такого поведения студентов еще не знал — в первую очередь мы навели на факультете армейско-партийный порядок. К ужасу факультетской партийной организации мы составили большинство в нашей объединенной (студенческо-преподавательской) ячейке, при этом действовали синхронно, корпоративно. Достаточно назвать некоторых моих однокурсников, чтобы понять их лидерские амбиции: Михаил Прохоров, Александр Хлопонин, Андрей Козлов. В общем, что ни фамилия, то Имя. Практически все стали крупными менеджерами в больших компаниях, были и те, кто нашел свою судьбу за рубежом. Например, Саша Яровой уехал в Канаду и стал там успешным предпринимателем. Кто-то пошел служить в «органы», правда, быстро оттуда вернулся, разобравшись, что к чему.

Я сам два года работал в одном закрытом НИИ под опекой ГРУ. Для укрепления обороноспособности нашей страны занимался анализом американской экономики и ее финансовой системы. Анализа было много, а толку мало. Как только я стал докладывать нашим генералам о снижении военных расходов США в абсолютных и относительных размерах, мне сразу напомнили, где я работаю, и сказали, чтобы я не пилил сук, на котором сижу.

Но было в институтской работе и много хорошего — в частности, там я сумел фактически получить второе образование. Следует отдать должное нашим военным, собирали информацию они очень умело. В НИИ была потрясающая библиотека. Раз в неделю мне поступали каталоги крупнейших зарубежных издательств, и если мне нужна была какая-то книга, по интересующей меня тематике, то я ее заказывал, и уже через 3 дня книга лежала у меня на столе. А так как я хорошо знал английский

язык, то прочитал тогда очень много полезной литературы. Причем читал я все это не с конкретной целью — мне было просто интересно. С ценными бумагами, паевыми фондами я познакомился уже тогда по этим книгам. А в СССР о них еще практически никто ничего не знал.

Тогда же мы и решили заняться книгопечатанием. Мы — это Саша Яровой,



**Д. Ю. Будаков**

**1991–1992**

Директор фирмы «Эко-консалтинг» совместного советско-американского предприятия «Крокус Интернешнл».

**1992–1996**

Начальник  
Управления ценных бумаг,  
затем заместитель директора  
Департамента ценных бумаг  
Центрального Банка.

**1996–1999**

Директор Департамента  
контроля за деятельностью  
кредитных организаций  
на финансовых рынках  
Центрального Банка РФ.

**2000–2001**

Первый заместитель Председа-  
теля Биржевого Совета  
в ЗАО «Московская межбан-  
ковская валютная биржа».

**2001–2006**

Генеральный директор,  
Председатель Правления  
КБ «Московское ипотечное  
агентство».

Ираклий Кавеладзе (он учился на учетном факультете), я и Андрей Козлов. Переводили, компилировали добытые мной книги, в основном по тематике «рынок ценных бумаг и банковский бизнес», и выпускали их. В 1990 году этой литературы (особенно переводной) еще вообще не было, а желающих получить такую информацию было уже достаточно — коммерческие банки росли, как грибы. Для продажи книг мы открыли коммерческую структуру «Эко-консалтинг», в рамках советско-американского предприятия «Крокус Интернешнл». Сотрудничество было выгодно обоюдно, так как мы консультировали руководителя компании Араса Агаларова по разным финансовым вопросам, а в ответ получили статус юридического лица. К тому же нас прикрывала служба безопасности «Крокуса», что в то дикое время было не лишним. Можно назвать это симбиозом. Издали мы около 15 книг, небольшими тиражами — не больше 1000 экземпляров, но продавалась каждая книга в цене — 200–250 долларов. Благодаря этому бизнесу я и мои коллеги получили первые капиталы.

Однако вскоре мы поняли, что перспектив дальнейших эта деятельность не имеет, так как продолжать заниматься ею без получения авторских прав было нельзя. Группа же из четырех недавних студентов серьезных контактов с иностранными издательствами найти не смогла. В итоге группа распалась. Как я уже говорил, Саша Яровой уехал в Канаду, Кавеладзе — в США, Андрей Козлов сосредоточился на работе в Госбанке СССР.

В конце 1991 году и я решил уходить из НИИ, после августа никому не чинили в этом препятствий. Андрей пригласил меня к себе в отдел по операциям с ценными бумагами (уже ЦБ России), который он к тому времени только что возглавил. Так, в марте 1992 года я оказался в Центральном банке. В отделе было пять человек. Все в первое время, включая начальника отдела Андрея Козлова, сидели в одной комнате. Со мной работали Ольга Ивановна Мартынова, Екатерина Демушкина, Абдулбяр Умярович Зарипов (он пришел 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!

Мы занимались ценными бумагами вообще: и госбумагами и банковскими акциями. Однако рынок государственных ценных бумаг был тогда еще понятием почти иррациональным — кроме советских облигации 30-летнего займа не было ничего. 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 мы проводили 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 учетной системе рынка ценных бумаг стали тогда рекомендации «Группы 30». В работе по популяризации этих знаний активно участвовали Виктор Агроскин и Анатолий Левенчук, в частности, они переводили документы группы на русский язык. К депозитарному учету, который увлекал Андрея, я тогда имел опосредованное отношение.

Тогда же начались дискуссии по подготовке законодательства по рынку ценных бумаг. Проходили они в основном с коллегами из Минфина. Но так как мы были идеологическими союзниками, то и дискуссии носили характер консультаций, обсуждений единомышленников.

Вскоре 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.

Одновременно с этим все мы умели и любили заниматься консультированием и чтением лекций. Инвестиционные и консультационные компании часто приглашали нас 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 бухучета.

...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 бухучета 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 долл., абонемент на посещение всех восьми семинаров обойдется в 96 долл.

Олег Роганов. Семинары ЦБ по ценным бумагам // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 30.01.1993

В конце 1992 года в Управлении работало уже 12 человек. Через 5 лет его численность увеличится в 10 раз.

### Политические терки

В 1993 году создается первая комиссия по ценным бумагам и начинается наша долголетняя политическая «терка» с нею. К тому времени приватизация практически закончилась, и чиновники ГКИ (Государственного комитета России по управлению государственным имуществом) поняли, что им надо срочно реформатироваться. 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, все 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.

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 учета и реестры разные, и депозитарии разные. Все 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 определенный момент Комиссия неожиданно превратилась в ведомство. В нее плавно переехали сотрудники ГКИ во главе с Дмитрием Васильевым. После этого и началась серьезная борьба. Нам объявили, кто в доме хозяин, и мы с этих пор должны были все согласовывать с Комиссией, советоваться по всем вопросам. А что согласовывать?! У ребят в мозгу все еще сидела приватизационная модель. Объяснять им заново, в чем 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. С этим связана одна анекдотическая история. Мы с Андреем Козловым приезжаем к Дмитрию Васильеву в его офис на Ленинский проспект. Сидим втроем в его кабинете и обсуждаем какой-то документ. В этот момент заходит седовласый американский советник и возбужденно 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 и поясняет нам с Козловым: «Ну, этих: немцев, итальянцев, японцев — вот этих вот!»

Несколько раньше в Москву приезжала первая группа американских консультантов, объяснявших нам что такое рынок госбумаг. Мне, как еще недавнему «грушнику», любопытно было наблюдать, как на одного специалиста в группе находилось 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 еще не назовешь, но...

Стоит вспомнить и одного из замов Васильева — Альберта Сокина, человека потрясающего ума, блестящего администратора, мастера административной интриги. Как он умел проводить документы до самого их принятия, так чтобы никто не подставил ножки в пути, — это притча во языцех. Типичный серый кардинал. Но вместе с тем он умел слушать (в отличие от Васильева) и принимать твои аргументы в спорах. Были случаи, когда мы доказывали ему нашу правоту, и он становился на нашу сторону, бывало наоборот. Когда он умер, мне было очень жаль.

### **Законодательные страсти**

В ноябре 1992 года в Банк пришел работать Константин Корищенко. После того как рынок ГКО оформился в ведущее звено российского рынка ценных бумаг, появились предпосылки для раздела департамента. Мы оба пытались заниматься всем, и нам не стало хватать времени. В мае 1996 года департамент был разделен на два. Я стал заниматься банками, как профессиональными участниками рынка, в том числе эмитентами ценных бумаг, а Константин — рынком государственных бумаг. Мы возглавили соответствующие Департаменты: я — контроля за деятельностью кредитных организаций на финансовом рынке и он — операций на открытом рынке. Там, где банки оперировали госбумагами, наши функции пересекались и мы работали вместе. Увеличение числа отделов было в данном случае не бюрократической игрой, а необходимым следствием развития рынка. Андрей Козлов стал зампредом Банка России.



...Все трое молоды, энергичны и амбициозны, поэтому разделение департамента ценных бумаг представляется удачным организационным ходом, дающим возможность для роста всем троим.

Реорганизация департамента ЦБ // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 04.06.1996

Мой департамент занимался регистрацией ценных бумаг (это мы и раньше делали), раскрытием необходимой информации, общим регулированием работы дилеров, которые не были связаны с нами договорами, регулированием депозитариев, реестродержателей, доверительных управляющих, клиринговых организаций. У нас появился специальный отдел, занимающийся векселями. Причем он был создан не впервые. Раньше, когда Банк России планировал заниматься переучетом векселей, такой отдел уже создавали, но вскоре после открытия он распался. Летом 1994 года началась подготовка закона о рынке ценных бумаг. Для этого был создан Экспертного совета, а при нем рабочая группа. Координатор экспертного совета и председателем рабочей группы стал депутат Евгений Бушмин, я в нее вошел тоже.

Делали документ практически с нуля, писали текст под создававшуюся модель нашего рынка. ЦБ имел базу отдыха на Клязьминском водохранилище, вполне приспособленную для всяких выездных сессий. Вот на нее мы всей разношерстной командой и писали проект закона. Коллективно работали над текстом наездами, по несколько 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 (еще 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, мы видели, что они не дают решения, как защититься от многочисленных жуликов, уже появившихся на российском рынке. А ведь были они и среди банкиров. Вспомнить хотя бы банки «Тибет» и «Горный Алтай». Не легко 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 и впервые появилось понятие «эмиссионная ценная бумага». После чего стало неважным, что ты выпускаешь, — если бумага имеет три определенных в законе признака, то она признается 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. На нем указана серия, права однотипные у всех

его владельцев, стоимость тоже есть, их можно продавать и покупать. 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.

Достижением закона стало и определение самого понятия «ценная бумага».

Я тогда же нашел и принес в законотворческую команду перевод труда какого-то автора, рассказывающего о тенденциях изменения в мировой юридической практике подходов к фондовым биржам. До этого в законодательстве западных стран писалось, что биржа — это акционерное общество, которое определенным 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. А уже тогда появилась масса людей и в мире, и у нас, пытавшихся заниматься биржевой торговлей, но не называвших себя биржами. Поэтому в основу нашего закона, в раздел профессиональной деятельности мы заложили не название объекта регулирования, а его функции. Что было на тот момент прорывом, так как нигде в мире такого подхода в законодательствах по рынку ценных бумаг еще не было.

Позже в результате дискуссий было предложено для контроля за операциями на рынке ценных бумаг использовать критерий их рискованности.

#### **Создание учетной системы: депозитарии и регистраторы**

Между нами и ФКЦБ во время подготовки закона проходила жаркая дискуссия о предъявительских бумагах. Мы считали, что обязательную регистрацию в реестрах многочисленных именных бумаг при неразвитой инфраструктуре рынка организовать будет проблематично. Предъявительские же бумаги требовали лишь регистрации в депозитарии, и поэтому они на раннем этапе были предпочтительнее, так как регистраторы в этом случае были бы не нужны! С точки зрения учета такая операция проще.

Дмитрий Васильев же исходил из логики ГКИ. Как я уже говорил, еще недавно он там занимался приватизацией. Тогда государство хотело понять: в чьи руки попадает имущество — так появились реестры.

Каждый из нас двигался в своем направлении. ЦБ РФ, стоя на защите депозитарной системы, 25 июля 1996 года выпустил Инструкцию № 44 «Правила ведения учета депозитарных операций кредитных организаций в Российской Федерации», написанную Андреем Козловым с Борисом Черкасским. В ней в очередной раз проявились наши разногласия с ФКЦБ по системе учета ценных бумаг. ФКЦБ упорно пыталась построить технологию учета ценных бумаг на основе независимых регистраторов. Комиссия для внедрения этой системы проводила обучение специалистов, в том числе на американские деньги.

Проблема ведения собственных реестров после принятия закона «О рынке ценных бумаг» остро встала и перед банками. Не все из них могли выполнить достаточно жесткие требования, предъявленные контрольными органами.

Все усилия Васильева были направлены на укрупнение регистраторов. Независимым, с точки зрения ФКЦБ, они могли стать тогда, когда обслуживали большое количество клиентов.

Банки не жаждали перемен, опасаясь за свое финансовое здоровье, ведь до 50% их активов, как правило, размещено в ценные бумаги. Ограничение на операции с ними угрожало полностью разбалансировать российскую банковскую систему.

Участники рынка в разговорах стали называть эту пресловутую полудикуссию-полуконфликт неблагозвучным сочетанием аббревиатур — названий основных претендентов на ведущую роль в регулировании рынка: «ЦБ-ФКЦБ, понимаешь!»

*Александр Ивантер, Никита Кириченко, Елена Маковская.  
Новые полномочия Центробанка // «Эксперт» (Москва). — 27.01.1997*

ФКЦБ тоже начала создавать небанковские депозитарии (в частности, ДКК). Им следовало организовывать серьезный учет при торговле акций на вторичном рынке, а с помощью одних регистраторов сделать это не удавалось.

Уже с 1993 года начали появляться идеи по созданию и центрального депозитария. Предложений был очень много, но каждый выступающий преследовал при этом какую-то свою цель. 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 серьезно защищен.

Думаю, что не создали тогда центральный депозитарий в первую очередь из-за невысокого уровня развития технологий, все они были еще больше в головах разработчиков, чем внедренными на практике. К тому же необходимы были единые стандарты учета 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.

Во главу угла ставилась и тема раскрытия информации, как главный инструмент контроля за теми, кто эмитирует ценные бумаги. Делалось это для защиты прав инвесторов. 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 партнерами». Для того чтобы предостеречь «неразумных», некоторыми коллегами предлагалось даже очень жестко зафиксировать, что можно выпускать, а что нельзя. Наша же команда стояла на том, что такое ограничение плохо для рынка, оно не дает ему развиваться. Человек свободен в принятии своих инвестиционных решений и имеет право даже на ошибку. Но при всем при этом ему надо дать как можно больше информации о покупаемых им бумагах, чтобы решение он мог принимать не в слепую. 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 ее и разослать всех желающим было невозможно!

Именно поэтому 4 августа 1995 года Центральный банк РФ выпустил «Положение о порядке раскрытия информации о банках и других кредитных организациях — эмитентах ценных бумаг в Российской Федерации». В соответствии с ним банки обязаны были регулярно передавать в электронной форме в Центральный банк РФ всю информацию по своим выпускам ценных бумаг. Мы решили собирать информацию в электронном виде и автоматизировать сам процесс создания проспектов эмиссий и отчетов к ним. Электронную версию мы выкладывали на сервер Ассоциации защиты информационных прав инвесторов (АЗИПИ). Тогда же мы подписали договоры о распространении информации о банковских ценных бумагах и их эмитентах с шестью организациями: АЗПИ, Агентством финансовой информации, «Интерфакс-Дилинг», АОЗТ «Консультант Плюс», АОЗТ «Прайм» и Институтом коммерческой инженерии.

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 приобретаются крайне редко.

### **Новый уровень выяснения отношений**

Следующий этап начался в 1996 году, когда для поиска компромисса был создан экспертный совет из представителей государственных органов (Минфина, службы безопасности Президента, ФКЦБ, ФАПСИ, ЦБ РФ и др.) и, что особенно важно, участников рынка (в частности, представляющих ПАРТАД, ПАУФОР). Совет поставил перед собой задачу разработать и концепцию развития рынка ценных бумаг. Делалось это посредством свободного обмена мнениями. В группу входило много авторитетных людей.

Было подтверждено решение «формировать собственную модель рынка ценных бумаг на основе национальных интересов и традиций». Поэтому Концепция отмечала: «Россия будет использовать только те элементы зарубежных финансовых рынков, которые обеспечат ей максимальную конкурентоспособность как нарождающегося финансового центра самостоятельного значения».

В Концепции определялось разумное разделение полномочий между различными госорганами. Например, Центробанку было предложено продолжать регулировать операции банков с ценными бумагами, а Министерству финансов — определять объемы эмиссии госбумаг. За ФКЦБ, как органом фактически ответственным за состояние всего рынка ценных бумаг, закрепили задачу устанавливать правила лицензирования профессиональных участников рынка, в том числе и банков (путем выдачи ЦБ генеральной лицензии, позволяющей ЦБ регулировать работу банков в рамках предоставленных ему полномочий) и определять условия обращения гособлигаций. Иными словами, договорились, что Федеральная комиссия сама не будет следить за всеми участниками рынка, но другие ведомства будут с ней согласовывать свои действия на рынке ценных бумаг.

Большое внимание в концепции уделялось государственному регулированию рынка и отношениям властей с ассоциациями профессиональных участников рынка (ПАУФОР, ПАРТАД и другими).

По этой концепции, государство брало на себя контроль за общим состоянием дел — на уровне законов и подзаконных актов. И отказывалось от детального регулирования профессиональной деятельности, рассчитывая постепенно передать эти функции профессиональным ассоциациям. Планировалось, что этот процесс будет идти постепенно, поскольку в то время ни одна из ассоциаций не была готова взять на себя необходимые полномочия.

Концепция развития фондового рынка интересна уже тем, что представляет собой продукт совместного творчества экспертов Федеральной комиссии по ценным бумагам и Центрального банка, ранее часто расходившихся во мнениях и критиковавших друг друга. В трудившуюся над созданием документа рабочую группу входили председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев, зампред ЦБ Андрей Козлов, директор департамента контроля за деятельностью кредитных организаций на финансовом рынке ЦБ Дмитрий Будаков, руководитель группы экспертов ФКЦБ Дмитрий Субботин, директор Института коммерческой инженерии Анатолий Левенчук, президент Межбанковского кредитного союза Михаил Лелявский, вице-президент компании «РИНАКО Плюс» Виктор Агроскин.

Игорь Тросников. Обсуждение концепции фондового рынка // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 13.07.1996

Текст этой концепции в том же 1996 году был подписан Президентом. Итогом работы над концепцией было и решение подготовить пятнадцать документов, регулирующих рынок ценных бумаг. Причем было решено написать их совместно. Эта благая идея оказалась неосуществленной. Входя в совет, мы ставили еще одну цель: следить, чтобы ФКЦБ не надделала каких-нибудь глупостей. Когда Комиссия что-то разрабатывала, она выносила документ на экспертный совет, который делал экспертизу, и при утверждении документа экспертами он шел на подпись к Д. В. Васильеву. В первом варианте закона подобный совет наделялся даже правами блокировать решение государственного регулирующего органа, если оно противоречит развитию рынка. Была такая либеральная рыночная концепция, о которой я уже упоминал. Однако по мере того как ФКЦБ укреплялась, об этой возможности говорили все меньше, в последний вариант закона этот пункт уже не вносили.

Вообще перед вторым туром президентских выборов в 1996 году появилось сразу несколько указов Президента, касающихся рынка ценных бумаг. От этих указов в наибольшей степени выиграла ФКЦБ. Им дали еще ряд серьезных инструментов управления. Мы понимали, что полномочия неуклонно переходят от ЦБ к ФКЦБ. Это было понятно, так как мы были независимы, а с ФКЦБ властям было легче договариваться. В одном из указов (№ 1009) было сказано, что ФКЦБ напрямую подконтрольно Президенту, более того, даже заместители председателя Комиссии стали назначаться по его представлению! Но известно, что Ельцин в то время был, мягко говоря, не в очень хорошем стоянии. И в этой ситуации было понятно, что главными в регулировании рынка становятся люди из администрации Президента, в частности готовящий эти документы руководитель Главного правового управления Руслан Орехов. Дмитрий Васильев был единственным из федеральных министров, кто стал подчиняться непосредственно Президенту страны. Нельзя не отметить его способности, позволившие «пробивать» подписание таких документов, представляющих ему самые широкие полномочия.

За два дня до второго тура президентских выборов Борис Ельцин подписал два указа, казалось бы, никакого отношения к его решающей схватке с Геннадием Зюгановым не имеющих. Между тем указы «Об утверждении Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации» и «О Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг» свидетельствовали, во-первых, об уверенности Ельцина в своей победе и, во-вторых, о тех надеждах, которые возлагает команда Президента на фондовый рынок в деле экономического подъема в России.

Подготовка этих документов была поручена федеральным ведомствам еще за несколько месяцев. Данное поручение основывалось на вере исполнительной власти в то, что именно фондовый рынок обеспечит приток капиталов в страну в условиях сильнейшего банковского и бюджетного кризисов...

При внимательном прочтении двух указов выясняется, что правительство и ЦБ обязаны (!) в месячный срок привести свои нормативные и правовые акты в соответствие с положениями концепции. До сих пор в российской законотворческой практике не было случая, чтобы правительство переиначивало всю совокупность своих правовых актов в угоду одной лишь концепции, разработанной одним из экономических ведомств. В самом деле, если бы правительство это сделало чаще, чем один раз, то работа исполнительной власти была бы парализована. Безпрецедентно также указание Президента «независимому» ЦБ переделать свои нормативные акты.

Татьяна Кошкарева, Рустам Нарзикулов. Создано президентское министерство // Независимая газета (Москва). — 16.07.1996

Именно тогда был практически нарушен компромисс, достигнутый при подготовке Концепции: ФКЦБ с помощью указа фактически решила узурпировать у Минфина и ЦБ их полномочия, так как, согласно ему именно комиссия отныне «утверждает стандарты эмиссии ценных бумаг, проспектов эмиссий ценных бумаг эмитентов, в том числе иностранных эмитентов ... и порядок регистрации эмиссии и проспектов эмиссии ценных бумаг»!

В вопросах регулирования депозитарной деятельности законодательное первенство принадлежит ФКЦБ, несмотря на принципиальное несогласие, высказанное по ряду пунктов Банком России. Дмитрий Будаков утверждает, что если не удастся выработать согласованный подход, то ЦБ вообще откажется контролировать банки-депозитории, предоставив это федеральной комиссии. «Мы не хотим брать на себя ответственность за контроль тех механизмов, которые не считаем качественными», — пояснил он свою позицию.

Александр Ивантер, Никита Кириченко, Елена Маковская  
Новые полномочия Центробанка // «Эксперт» (Москва). — 27.01.1997

### **Караван идет...**

Примерно в это же время в ФКЦБ начала работать над созданием ПИФов. Тогда появились поручения совместно Комиссии и Центральному Банку подготовить и утвердить стандарты деятельности спецдепозитариев ПИФов. Наши коллеги понимали, что специалисты по депозитариям находятся в основном в ЦБ. Более того, в Законе «О рынке ценных бумаг» прямо указывалось, что если ФКЦБ готовит инструкцию, напрямую касающуюся банков, ее следует согласовывать с нами.

Тем не менее, банкам не разрешили создавать управляющие компании ПИФов. Тогда ЦБ приступил к работе по созданию общих фондов банковского управления. Это был практически полный аналог ПИФов, но без излишней зарегулированности. Они существуют до сих пор и регу-

лируются 53-й инструкцией. Банки в фондах заняли то же место, что управляющие кампании в паевых фондах. Это был наш симметричный ответ ФКЦБ, если хотите. Единственное, в чем ФКЦБ нам подгадило, так это в том, что они не дали признать пай наших фондов в качестве ценной бумаги. Это было в полномочиях Федеральной комиссии. Из-за этого, в частности, усложнились вопросы налогообложения фондов и стало невозможным организовать их обращение на организованном рынке.

В начале октября 1996 года появилась инструкция № 8 «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями». Это был четвертый вариант одной из самых старых инструкций ЦБ, подготовили ее мои коллеги Ольга Ивановна Мартынова и Андрей Андреевич Козлов. Необходимость в ней возникла в связи с принятием федеральных законов «Об акционерных обществах» и «О рынке ценных бумаг». И с ее выходом закончилась эра беззакония на рынке ценных бумаг. Теперь правила эмиссии акций, облигаций и других бумаг стали едины для банков и небанковских кредитных организаций. Процедура доступности информации для клиентов устанавливалась Центральным банком, и действующий механизм был направлен на то, чтобы эмитенты снимали с себя ответственность по раскрытию информации перед инвесторами, предоставляя сведения в ЦБ РФ.

Особенностью этого документа стало то, что впервые он был подготовлен в тесном сотрудничестве с Федеральной комиссией по ценным бумагам. И Дмитрий Валерьевич отметил «высокое качество» новой редакции документа. В дальнейшем положения инструкции использовались в качестве методической базы при разработке единых стандартов эмиссии ценных бумаг. Аналогичного по полноте документа у ФКЦБ не было.

Инструкция эта, изменив номер, работает до сих пор.

О нашей последовательной работе по защите инвестора, увеличении прозрачности рынка ценных бумаг говорит и следующий факт.

В борьбе за право единолично регулировать рынок ценных бумаг Васильев использовал американский опыт. В частности, он постоянно ссылался на закон о банковской деятельности Гласса-Стигала, принятый в 1933 году в рамках реформы Рузвельта. В нем предусматривалось разделение коммерческой и инвестиционной банковской деятельности. Таким образом, после великой депрессии американцы пытались устранить конфликт интересов, существовавший в деятельности банков. Закон Гласса-Стигала не запрещал банкам работать с ценными бумагами, а только ограничивал перечень проводимых ими операций.

Кстати, в марте 2000 года в США вступил в силу закон Грема-Лич-Блайли, отменяющий положения закона Гласса-Стигала, запрещающего коммерческим банкам создавать дочерние компании по инвестированию в ценные бумаги и страхованию. Аналогичные процессы идут в Японии, где отменен японский аналог Закона Гласса-Стигала — Закон о ценных бумагах и биржах 1948 года. В Европе банки также получили доступ на фондовые рынки тех стран, где раньше этого не допускалось (Франция, Испания).



Для того чтобы уменьшить конфликт интересов, мы в начале 1997 года используя опыт банковской системы Германии, обязали банки создать службы внутреннего контроля за операциями с ценными бумагами. В их функции входило: пресечение попыток персонала использовать служебную информацию при работе на фондовом рынке, препятствие сговору с клиентами, который может нанести ущерб банку. Службы стали подотчетны совету директоров банков, даже гендиректор не может приостановить предоставление ими отчетности.

Так же мы усилили борьбу с манипулированием ценами на рынке ценных бумаг, осуществляемого кредитными учреждениями. Делать это было трудно, так как в законодательстве четко не было указано, какие действия следует квалифицировать как манипулирование ценами.

### **Конец начала российского рынка ценных бумаг**

О дефолте 1998 года я и Андрей Козлов узнали во время нашей командировки в США. Мы участвовали в семинаре, по регулированию профессиональных участников рынка, ехали в такси в местную Федеральную комиссию по ценным бумагам и сообщение услышали по американскому радио. Для нас известие стало громом среди ясного неба, мы были уверены, что такого не может произойти по определению. То, что правительство заигралось с облигациями и это когда-либо закончится, было всем ясно, но подобного метода выхода из создавшегося положения мы не ожидали. Это был откровенный кидок инвесторов. В других странах при таких ситуациях, все шло кардинально по-другому: делалась эмиссия национальной валюты и в итоге все инвесторы получали свое, правда, в валюте, несколько потерявшей ценность. Да, это ударило их больно, но удар распределялся по всем, что не так обидно! А в нашей ситуации — те, кто выкачал деньги до кризиса, остались в шоколаде, а те, кто поверил правительству, — остались ни с чем.

Насколько я знаю, изучая этот вопрос, нигде в мире не было национального дефолта в национальной валюте. Были дефолты по иностранному долгу, не хватало золота, резервов иностранной валюты, но чтобы по национальной валюте — не было нигде! Это был кидок исторического масштаба. В 1999 году из ЦБ ушла целая команда специалистов. Сначала добровольно ушел А. Козлов из-за несогласия с политикой С. Дубинина и С. Алексашенко по вопросам урегулирования вопросов с государственным долгом. Вскоре вынужденно ушли и они сами. У руля осталась Татьяна Владимировна Парамонова, с которой мне было всегда очень тяжело общаться и работать. У нас с ней была масса конфликтов.

После ухода Андрея я работал под руководством зампреда В. Н. Горюнова, с которым у меня были нормальные рабочие отношения. Но потом, у него возникла идея реструктуризации двух департаментов. Моего, контролировавшего финансовый рынок, и департамента лицензирования аудиторской и банковской деятельности, возглавляемого О. К. Прокофьевой. На самом деле идея вполне здравая, так как занимались мы прак-

тически одним и тем же. Переговорив с коллегами, приняли решение, что я буду главой департамента, а Ольга Константиновна моим заместителем. Геращенко нас поддержал. Но в день подписания подготовленного положения оказалось, что на мое место назначена г-жа Сытникова, девушка из Главного управления ЦБ по Москве К. Шора. На тот момент она была заместителем начальника бухгалтерского управления и в рынке ценных бумаг разбиралась, прямо скажем, не очень хорошо. Тем не менее, она должна была стать моей начальницей. В результате мы вместе с Ольгой Константиновной из ЦБ ушли. Через некоторое время банк покинул и Константин Корищенко.

Я перешел на работу в межбанковскую валютную биржу. Надо сказать, что когда я еще работал в ЦБ в июле 1999 года, председателем Биржевого совета стал зампред Банка России О. В. Можайсков. Он и попросил меня стать его заместителем на общественных началах. Я серьезно отнесся к этому поручению и очень много времени уделял организации работы биржевого совета. И поэтому когда я ушел из ЦБ, то Олег Владимирович предложил мне заниматься тем же, только уже в качестве основной работы. В октябре я пришел работать на биржу к Александру Захарову как независимый член Совета Директоров.

При уходе Д. Васильева с поста ФКЦБ, в ноябре 1999 мне «поступило предложение» побороться за пост председателя Комиссии.

На это заявление последовала немедленная реакция со стороны Дмитрия Васильева, который довольно нервно призывал не допускать Дмитрия Будакова в ФКЦБ. Затем к делу подключились родственные ФКЦБ ассоциации участников фондового рынка — НАУФОР и ПАРТАД, написавшие письмо Путину с аналогичным призывом.

Владимир Цыпин. Именем премьера // Известия (Москва). — 02.12.1999

Мы с группой участников рынка подготовили концепцию развития фондового рынка. В ее основе лежали либеральные идеи: участникам рынка ценных бумаг, которых отодвинули во время работы Д. Васильева в ФКЦБ от реальных решений, необходимо вернуть полномочия контроля за деятельностью государства в области законотворчества. К сожалению, эта задача не решена до настоящего времени. И государство в лице уполномоченных чиновников с трудом понимая рынок, постоянно делает глупости, из-за которых все теряют большие деньги.

1 февраля 2000 года появился новый и последний председатель ФКЦБ — Игорь Костиков.

«Костиков — известный в Питере фондовик, хороший профессионал, — сказал зампред биржевого совета ММВБ Дмитрий Будаков. — В этом его принципиальное отличие от предыдущего руководителя. Он сможет ре-

шить проблемы, с которыми не удалось справиться предыдущему руководству (рынок акций почти на нуле, рынок долговых ценных бумаг так и не состоялся, проекты по восстановлению срочного рынка и т. д.)».

Борис Сафронов, Анатолий Ходоровский. Еще один питерский // Ведомости (Москва) . — 02.02.2000

Правительство России изменило состав коллегии Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. В состав коллегии введены председатель ФКЦБ Игорь Костиков, руководитель департамента инвестиционной политики Минэкономики Сергей Баев, первый замминистра финансов РФ Сергей Игнатьев, зампред ФКЦБ Геннадий Колесников, первый зампред ФКЦБ Владимир Миловидов, замминистра имущественных отношений Сергей Моложавый и директор департамента пруденциального банковского надзора ЦБ Алексей Симановский. Из состава коллегии выведены бывший директор департамента ЦБ Дмитрий Будаков, бывший первый замминистра финансов Олег Вьюгин, министр экономического развития и торговли Герман Греф, экс-замминистра экономики Владимир Коссов, бывший глава Главного правового управления администрации президента Руслан Орехов, экс-глава ФКЦБ Дмитрий Васильев, бывший первый зампредседателя ФКЦБ Игорь Бажан и бывшие заместители председателя ФКЦБ Александр Колесников и Дмитрий Хиллов.

Ведомости // Коммерсантъ (Москва). — 09.09.2000

Вот такой примечательный состав!

Единственным, но существенным минусом назначения Костикова считаю конфликт интересов, поскольку и после назначения он, по моим данным, де-факто продолжал контролировать свой инвестиционный бизнес в Питере, что привело к выпуску многочисленных документов Комиссии о гипертрофированной роли финансовых консультантов.

Я противоречиво отношусь к итогам деятельности Дмитрия Валерьевича Васильева на посту руководителя ФКЦБ, но не могу не восхищаться его энергией! Сколько он доброго и недоброго, но сделал! Многого без него, очевидно, не появилось бы вообще. А при новом руководстве Комиссии было много разговоров о корпоративном кодексе, о других, по-моему, абстрактных проблемах, но ничего прорывного сделать не удалось.

После этого я не занимался «политработой» на рынке ценных бумаг. Там победила рутина, и мне стало неинтересно. В числе других экспертов я поработал позже еще над законодательством по ипотечным ценным бумагам и для себя сказал: «Хватит!»

В конце своего повествования я хотел бы вспомнить китайскую поговорку: «Не дай вам Бог жить в эпоху перемен!» Я с этим не соглашусь, так как жить в такой бурный период, когда из ничего делается что-то, а ты в этом активно участвуешь, ты полезен, ты в потоке — очень здорово! Так что я могу сказать, как говорит молодежь, что все было прикольно!



---

---

Владимир Константинович  
**Вербицкий**

Наверное, с первого взгляда попасть на рынок ценных бумаг у меня было немного шансов. В 1983 году я окончил Харьковское высшее военное командно-инженерное училище по специальности «системы управления связи», но, правда, с золотой медалью. Что позволило сразу попасть в один из военных подмосковных городков, где я занимался научно-исследовательской работой в одном из оборонных институтов, а если точнее, участвовал в разработке систем автоматизации управления войсками (как я теперь пишу — вопросами анализа и синтеза сложными территориально-распределенными системами управления).

Когда началась перестройка, как тогда говорили, «подул ветер перемен», продуло и меня: молодой и энергичный, я решил как-то перестраивать жизнь. Вокруг меня было много таких же ребят, необделенных интеллектом, интересующихся политикой и желающих перемен. Мы создали местный политсовет, дискутировали — в общем, как многие тогда, играли в демократию. В 1990 году мы даже были избраны депутатами поселкового совета. Знаний не хватало, поэтому стали много читать, изучать интересующие нас вопросы, в том числе и по рыночной экономике. В первую очередь чрезвычайно популярных тогда Гавриила Попова, Николая Шмелева, Василия Селюнина... Тогда же меня с группой единомышленников особенно заинтересовал фондовый рынок. Совпало это с попытками реформировать наш военный городок. Мы понимали, что просить деньги у государства бессмысленно — хотели получить возможность сделать все самим. Финансирование армии сокращалось, из армии увольнялись высокоинтеллектуальные люди с широким спектром специальностей (в том числе и большая группа программистов). Нас поддержал Анатолий Васильевич Долголаптев, в то время первый заместитель главы Администрации Московской области. Он был особенно озабочен проблемой военных городков, с развалом армии превращавшихся в бесхозные. А мы предложили ему использовать наш городок как модель для реформирования, чтобы вместе разобраться, что делать с недвижимостью, землей, предприятиями, брошенными военными, безработными офицерами и т. д. В городке было к тому же два вычислительных центра. В результате мы совместно с Центром региональ-

ных исследований РАН разработали программу «социально-экономической конверсии» нашего военного городка — предложили перепрофилировать его, развернуть в нем новое производство. К нам потянулись консультанты и партнеры. Помню, приезжали представители банка МЕНАТЕП. Работали мы и с нашими депутатами в Верховном Совете РСФСР Сергеем Шахраем, Алексеем Адровым. Тем временем в стране начался первый этап приватизации, еще советской.



**В. К. Вербицкий**

**1983–1993**

Служба в ВС, научный сотрудник оборонного НИИ

**1994–1997**

Начальник депозитария, заместитель директора филиала «Тверской» банка «Гермес-Центр»

**1997–1998**

Начальник группы депозитарных операций банка «СБС-Агро»

**1998**

Исполнительный директор Объединенной депозитарной компании (ОДК)

**1998–2000**

Исполнительный директор, генеральный директор Объединенной регистрационной компании (ОРК)

**2000–2002**

Генеральный директор регистратора «Регионреестр» (группа «Межрегионгаз»)

**2003 — наст. время**

Первый заместитель директора Российского института директоров

Ряд наших приятелей, бывшие военные, создали сеть малых предприятий, занимались предпринимательской деятельностью. Мы в результате экспериментов создали Болшевский инвестиционный фонд (БИФ), один из первых в стране. Старались все делать очень серьезно: выпустили сертификаты акций. Так что все было, как в книжках прочитали! И в первых документах комиссии Абалкина по реформе.

Идеями мы поделились с профессором В. М. Рутгайзером, возглавлявшим тогда Инвестиционный Московский Фонд (ИМФ). В 1988 году Валерий Максович стал одним из организаторов Всесоюзного центра изучения общественного мнения (ВЦИОМ) под руководством академика Татьяны Ивановны Заславской, где в течение трех лет работал в должности заместителя директора. Летом 1991 года создал и возглавил Центр инвестиций, оценок недвижимости и бизнеса Академии народного хозяйства при Правительстве РФ. Сейчас он возглавляет ассоциацию оценщиков.

Одним из генераторов нашего фонда был Сергей Шойко (сейчас возглавляет ГУП Центр поддержки и развития фондового рынка), он подписывался на все журналы, всем интересовался, был всегда в курсе всего нового. Я отвечал за учет акций. Акционерами нашего фонда стали несколько сотен частных людей нашего поселка. Акции они покупали за свои кровные деньги.

Тогда же Правительством был создан федеральный Фонд социальных гарантий военнослужащим (Фонд «Гарантия»), возглавляемый Ю. В. Скоковым, тогда еще первым заместителем Председателя Совета Министров РСФСР, потом секретарем Совета Безопасности. Цель его была нам близка: деньги, получаемые от продажи военного имущества, направлять на создание условий для работы уволенных военных. Мы «сгенерили» создание первого во всей России филиала фонда в Московской области, который возглавил генерал-лейтенант в отставке Ю. И. Панкратов.

Следует отметить, что я все еще продолжал служить. И моя деятельность, естественно, начинала раздражать и пугать руководство. Когда пресс стал особенно невыносим, Долголаптев, по моей просьбе, написал письмо командиру части, в котором говорилось, что майор Вербицкий занимается очень важными государственными делами. Что, конечно, произвело тогда большое впечатление на мое начальство.

После либерализации все деньги в фонде быстро обесценились, сделать какие-то перспективные вложения мы не успели. Только и осталось, что арендованный офис в местной школе. Чтобы не объявлять свой проект проваленным, в 1992 году мы (БИФ) совместно с фондом «Гарантия», создали чековый инвестиционный фонд «Серебряный рыцарь» (название мне до сих пор нравится). Крупных богатых учредителей у нас не было, активов тоже, мы были на то время только обладателями идеи. Вскоре началась ваучерная приватизация, к нам понесли приватизационные чеки, акционеров становилось все больше, их число выросло до нескольких тысяч. Я продолжал отвечать за учетную систему, появилась программа регистрации акционеров, написанная в Excel. Но даже тогда мы не смогли дело сильно развернуть, так как для больших предприятий мы были не интересны, а маленькие не давали возможности выжить. Через год в 1993 году мы продали фонд Кирсану Илюмжинову (тогда и сегодня президенту Калмыкии), переименовавшему его в фонд «КалмыкийЯ» (я был в восторге от этого названия, по-моему, маркетологи должны быть со мной согласны). Заработать на этом нам не удалось, но вложенные деньги вернулись.

Хотелось бы вспомнить еще одну важную историю того периода. В 80-х годах американцы запустили военную программу СОИ (стратегическая оборонная инициатива). Советский Союз сделал «асимметричный ответ» начав создавать программу «антиСОИ». В ее рамках в нашем городке был построен большой корпус, напичканный всякой электроникой. В конце 80-х о прямом назначении этого уникального здания, с выходами на станции спутниковой связи, подведенными высокоскоростными телекоммуникационными линиями забыли. Когда в 1993 году начали активно создаваться чековые фонды, встал вопрос в создании депозитариев чековых фондов. Мы написали письмо на имя Анатолия Чубайса, возглавлявшего ГКИ, и его заместителя Дмитрия Васильева, предложили создать у нас в Болшеве центральный депозитарий этих фондов. Здание находилось в федеральной собственности и требовало реконструкции, у армии денег на нее все равно не было. Для функционирования депозитария нужны были хорошие программисты, автоматизаторы — все они были в городе. Причем следовало спешить, так как их активно нанимали на работу в московские компании. В рамках «конверсии городка» это была отличная идея — появлялось бы несколько сотен рабочих мест. От Васильева пришел ответ с согласием и одобрением. Поддерживали нас и руководство Московской области, ГКИ и другие

гражданские структуры. Но поступил ответ от военных за подписью первого заместителя Министра обороны А. А. Кокошина, что здание они не отдадут ни на каких условиях! После этого я решил, что больше на двух стульях сидеть нельзя, и осенью 1993 года уволился из армии. Мой рапорт был воспринят руководством института радостно, я проявлял слишком большую активность и этим просто утомил отцов-командиров.

Итак, первый начальный период моей регистраторской карьеры закончился, надо было думать, что делать дальше. Было понятно, что болшевский уровень меня уже не устраивает, — надо выдвигаться на уровень хотя бы Московской области. Тогда и было сформулировано предложение учредить регистратора для всего региона. В Фонде имущества области тогда работал Олег Жизненко (потом он был генеральным директором ряда регистраторов, а сейчас возглавляет спецрегистратор «Р.О.С.Т.»). Он приехал к нам в Болшево, познакомился с работой чекового фонда. И в результате появилась «Ависта», но без нас. Мы с ним до сих пор спорим: взял он у нас идею или она у него уже была до того приезда. Так как денег у нас не было, мы могли торговать только своими идеями и головами. Мы уже хорошо понимали, что история с Болшевским фондом закончилась.

В России в начале 90-х годов было две ассоциации чековых фондов. Одну, «Лигу содействия инвестиционным фондам», созданную при участии ГКИ, возглавлял Владимир Алексеев (возглавлявший одно время «Альфа-капитал», а до недавнего времени бывший генеральным директором управляющей компании РОСБАНКа), Мария Чураева была тогда его помощницей. Эта ассоциация объединила крупные фонды.

А созданная с нашим участием ассоциация инвестиционных фондов — СКИФ объединяла средние региональные чековые фонды.

...В Анапе прошла научно-практическая конференция «Чековые инвестиционные фонды на рынке ценных бумаг. Депозитарии и управляющие компании инвестиционных фондов», организованная Ассоциацией инвестиционных фондов «СКИФ», Лигой содействия инвестиционным фондам, Институтом приватизации и управления (Москва) и краснодарским чековым фондом «Приват-инвест»... На конференции были на самом высоком уровне представлены инвестиционные фонды большинства основных экономических регионов страны — не явились лишь крупнейшие столичные фонды. Кстати, состав участников сказался на направленности дебатов. Выяснилось, что крупные региональные фонды, практически полностью контролируемые чековые аукционы в своих регионах, очень недовольны деятельностью на своих территориях агентских представительств крупных столичных фондов, ведущей к существенному оттоку ваучеров из провинций в столицу.

Вице-президент Лиги Сергей Шойко сказал: «Недалек тот день, когда фонды начнут оказывать активную поддержку “своим” депутатам и кан-

дидатам на министерские кресла. Это стремление явно просматривается уже в первом пункте принятого на конференции решения, которое по сути означает создание фонда денежной поддержки лоббированию интересов инвестиционных фондов».

Наталья Калининченко, Александр Привалов.  
Чистые активы инвестиционных фондов // Коммерсантъ (Москва). — 21.06.1993

Вчера в Розовом зале Госкомимущества состоялось совместное заседание Всероссийской ассоциации инвестиционных фондов (СКИФ) и Лиги содействия инвестиционным фондам. Участники заседания обсуждали дальнейшие шаги по оказанию поддержки чековым инвестиционным фондам. Поздно вечером состоялась встреча представителей Лиги, Ассоциации и крупнейших чековых фондов с председателем ГКИ Анатолием Чубайсом...

Первоначально Лига и Ассоциация действовали как две конкурирующие организации. Однако события недавнего времени заставили их пересмотреть свои позиции. Вышедшее недавно Положение о порядке оценки чистых активов инвестиционных фондов поставило многие чековые фонды на грань банкротства. Очевидно, что банкротство чековых фондов по своим социальным последствиям равносильно банкротству, скажем, Сбербанка. Исходя из сложившейся ситуации, Лига и Ассоциация ищут поддержки у властных структур.

Как сообщил в интервью корреспонденту «Ъ» вице-президент СКИФ Сергей Шойко, после недавней анапской конференции, в которой приняли участие представители практически всех крупнейших фондов, позиция Лиги и Ассоциации несколько изменилась. Хотя необходимость в поддержке чековых фондов «сверху» не отпала, однако фонды решили «не стоять с протянутой рукой, а действовать». На заседании обсуждались дальнейшие шаги по созданию собственной инфраструктуры вторичного рынка ценных бумаг. В стадии разработки находятся концепции создания Центрального депозитария, фондового центра, инвестиционного банка и инвестиционной страховой компании, которые позволят создать предпосылки для развития вторичного рынка акций приватизированных предприятий.

Александр Ковалев. «Заседание ассоциации чековых фондов» // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 14.07.1993

После объединения чековых фондов мы стали думать, куда инвестировать собранные средства и как управлять ими. Так, на базе СКИФа в 2004 году появился МИБ — межрегиональный инвестиционный банк, сейчас один из крупнейших инвестиционных банков Российской Федерации.



Представители более 40 чековых инвестиционных фондов России приняли участие в работе завершившейся вчера в Самаре межрегиональной конференции, организованной Ассоциацией инвестиционных фондов СКИФ, Лигой содействия инвестиционным фондам, Госкомимуществом и Институтом приватизации... Когда конференция уже подходила к концу, слово взял президент Московской международной фондовой биржи Андрей Захаров, который выступил с заявлением о необходимости создания Межрегионального инвестиционного банка. По мнению инициативной группы биржевиков, возглавляемой Захаровым, создание такого банка позволило бы менеджерам региональных фондов получить представительства в Москве и Московской области, способствовать улучшению расчетно-кассового обслуживания чековых фондов, а также оптимизировать использование временно свободных ваучеров и акций, принадлежащих фондам.

Игорь Ниткин. «Чековые фонды создают свой банк» // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 01.09.1993

К середине октября Федеральная комиссия по ценным бумагам при правительстве РФ ожидает создания первых паевых инвестиционных фондов, заявил вчера в ходе семинара по правам акционеров член экспертного совета ФКЦБ, президент ассоциации инвестиционных фондов «СКИФ» Сергей Шойко. По его словам, на последнем заседании ФКЦБ был одобрен пакет нормативных документов, регулирующих деятельность ПИФов. Уже рассмотрены типовые уставы ПИФов, правила их лицензирования и система бухгалтерского учета. Тем не менее, по словам эксперта ФКЦБ, в экспертном совете комиссии сейчас идет «ожесточенный диалог» между чиновниками и предпринимателями относительно перспектив развития ПИФов...

Эмиль Муртазаев. ПИФы заработают к середине октября // Сегодня (Москва). — 30.09.1995

Летом 1994 года я встретил старого большевского знакомого, работающего в службе безопасности банка «Гермес-Центре». Он рассказал мне, что в их банк пришел новый вице-президент, желающий в фондовом отделе создать новое направление. Так вот, он ищет человека на какую-то странную должность, кажется, депозитария. «Ты ведь занимался чем-то подобным, — продолжает он, — напиши о себе, чем черт не шутит, может ты им и подойдешь!» Я отправил свое резюме и получил приглашение на собеседование. Надо сказать, что банк был очень консервативный, очень осторожный в инвестиционной политике. Объяснялось это тем, что руководство банка состояло из бывших госплановцев. Президентом был очень известный человек — Владимир Григорьевич Грибов, до прихода в банк бывший зампредом Госплана, проработавший там свыше 20 лет.

А директором филиала «Тверской», в котором я буду работать, был тоже бывший заместитель начальника отдела совершенствования хозяйственного механизма, планирования и управления Госплана Александр Александрович Суханов. Кстати, думаю, из-за этого консерватизма банк полетел последним из империи «Гермес».

Первый же вице-президент Давыдов, пригласивший меня, был человеком другого круга, успевшим поработать в Нью-Йорке на фондовом рынке США. В беседе я высказал ему свое пожелание: хочу быть портфельным управляющим или стать брокером. Давыдов не согласился со мной, сказав, что по ментальности и образованию я не брокер и мне нужно работать в депозитарии.

Так как в предложенном мне направлении я разбирался не очень хорошо, то взял паузу и стал ездить по знакомым, которые работали в этой сфере. Создалось представление, что депозитарная деятельность — жуткая скукота, и придется сидеть как в бухгалтерии в нарукавниках и перебирать бумажки. Тем не менее, подумав, что делать это я буду банке, что для меня все-таки новый фронт работы, да и деньги не плохие предлагают, я принял предложение.

Так я в сентябре попал в банк «Гермес-Центр». К этому моменту там под руководством начальника отдела регистраторских услуг Максима Калинина уже отработали технологию ведения реестра акционеров банка. Решался вопрос автоматизации этого процесса. Максим в то время писал много инструктивных документов. Выходили они в виде маленьких книжечек. Например, «Как вести реестр в бумажной форме». Отдел его располагался в непрезентабельном помещении банковского филиала «Тверской» на Новослободской. Туда же отправили создавать банковский депозитарий и меня. Была поставлена задача сделать заодно и депозитарий биржи.

Давыдов, отметив позитивное желание всех ученых выполнять свое дело наиболее тщательно и готовых для этого обдумывать его годами, заявил, что вся порученная работа должна быть выполнена за три месяца. После этого он продемонстрировал мне пачку своих акций «Гермеса» — через указанный срок они должны были быть задепонированы в нашем депозитарии, ему должен быть открыт счет-депо — в общем, все должно быть сделано культурно и вовремя. Тогда счета откроют и многие его знакомые.

Новый депозитарный отдел курировал Максим Калинин. Правда, только месяц или два, после этого Максим перешел на работу в регистратор «НИКойл».

Началась работа над претворением плана построения депозитария. В первую очередь я собрал хорошую команду. Пригласил Юрия Щуцкого, который отвечал у меня в Болшеве за технологии. Собственной программы депозитарного учета не было, когда Максим ушел, то программисты банка настаивали на ее написании с нуля. Щуцкий же мне сказал, что сами мы за три месяца программу не напишем. Я ему верил

и был на распутье. Начали анализировать программы, существовавшие на тот момент на рынке, в т. ч. программу «РИНАКО».

Вообще у написания своей программы и у приобретения чужой, есть свои плюсы и минусы. В первом случае хорошо то, что ты знаешь все ее особенности, можешь ее совершенствовать по своему усмотрению, но при этом зависишь от программистов. Были ситуации, когда все специалисты уходили и все, что они наваяли, никто не мог продолжать обслуживать, программу можно было выкидывать! В итоге, проведя анализ разных программ в соотношении по цене, функциям, мы остановили свой выбор на «Депо-Net». Программа Аркадия Райхера (выходца из того же «РИНАКО») нам понравилась еще и тем, что на ней одновременно с работой депозитария можно было вести и реестр акционеров. Кстати, сотрудничество с А. Райхером я продолжил и в следующих своих проектах. В результате мы уложились в срок, поставленный нам, депозитарий заработал, надо было искать, как его задействовать. Биржа концерна «Гермес» находилась тогда прямо через дорогу от головного здания банка на М. Трубецкой. Отношения с ней тогда были непростые. Начались переговоры с целью сделать наш депозитарий депозитарием биржи. Работал я там с начальником управления Алексеем Рыжиковым (сейчас он, кажется, президент Московской фондовой биржи). К соглашению мы так и не пришли, хотя, казалось бы, входили в одну структуру «Гермеса». После этого встречались с руководством концерна «Гермес», также выпускавшего акции, и опять нулевой результат. Тем не менее, один из первых работающих банковских депозитариев был создан. Летом 1995 года было уже 88 только столичных банков, зарегистрированных в качестве депозитариев ГУ ЦБ РФ по г. Москве.

Кстати, в мае 1994 года представители банка (М. Калинин, А. Жинкин) участвовали в совещании по созданию открытию 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 жестко регламентироваться специально подготовленными документами. Борис Черкасский, представлявший ЦБ, считал, что регулирование должно быть мягким. Его мнение исходило из того, что мы еще плохо понимаем, как работает система, и пока не поймем, не стоит пытаться все зарегулировать. Поэтому депозитарии не нужно лицензировать, а на этом этапе следует их только регистрировать.

Когда президентом нашего банка стал А. Суханов, пошла работа с казначейскими обязательствами (КО) Минфина, созданными для распылки платежей. Чтобы заниматься обслуживанием этих бумаг было удобнее, нас ввели в основную структуру банка. К тому времени началась рушиться империя «Гермес». Летом 1995 года банк сменил свое название на «Центр». Таким образом, избавился от намека на его принадлежность к скомпрометировавшей себя семье «Гермесов». После проведения

нескольких эмиссий доля финансовой структуры, возглавляемой Неверовым, стала «незначительной». Но и до этого Грибов всегда активно сопротивлялся рискованной политике Председателя Совета директоров многопрофильного концерна «Гермес» Валерия Неверова.

Банковские депозитарии, работавшие с КЮ, стали первыми реальными российскими депозитариями. Они получали от Минфина (занимался этим замминистра А. Вавилов) глобальный сертификат, он реально депонировался. К сертификату Минфин давал список первых получателей, мы открывали счета-депо клиентам и далее обслуживали их в бездокументарной форме. Уполномоченными банками стали те, которые имели много клиентов. Интересная и реальная была работа. Только наш небольшой банк обслуживал более 1000 счетов-депо предприятий из многих регионов России.

Казначейская программа закончилась. После указа о разделении функций депозитариев и регистраторов, мы пытались создать регистратор для обслуживания своих акций, но не успели. В 1997 году у банка осколками большой империи стали ухудшаться дела. Летом 1997 года я из него ушел.

О «Гермесе» у меня остались добрая память. Кроме того, что здесь началась моя настоящая карьера специалиста-депозитарщика, банк был основоположником многих новаций: работы с «мягкими» валютами (он оставался лидером в этом направлении, до того как курирующий вице-президент с группой топ-менеджеров банка не ушли в «Москомприватбанк»), векселями для работы со странами СНГ, создания системы безналичных расчетов за бензин «Автокард» (ее выкупил потом ОНЭКСИМ Банк).

В это время начинает большой проект с американской группой «Alliance Capital Management» (АСМ) Банк «СБС-Агро».

Международная компания, созданная в 1962 году и в то время управляющая активами 550 пенсионных фондов и 200 взаимных фондов в семнадцати странах мира. Общая сумма активов в ее управлении составляла около 210 млрд долларов. Компания являлась крупнейшим институциональным инвестором в США и одним из крупнейших инвесторов в российские государственные облигации (*прим. авт.-сост.*).

Alliance заключает соглашение о создании в России ряда ПИФов и «Управляющей компании «Альянс — СБС-Агро». Российская сторона при этом получила 51%. Учредительный договор в июле подписали председатель совета директоров СБС-Агро Алексей Григорьев и председатель совета директоров АСМ Дэйв Уильямс. Исполнительным директором стал Валерий Петров, руководивший депозитарно-регистраторским центром группы «СБС-Агро». Планировалось создать четыре паевых фонда: для государственных ценных бумаг, акций приватизированных пред-

приятый, инструментов российского и зарубежных финансовых рынков. Предполагалось, что паи этих фондов будут доступны даже мелкому частному вкладчику, поскольку банк СБС-АГРО располагал широкой сетью из почти 1300 филиалов и отделений по всей России.

Я пришел в банк начальником группы депозитарных операций. И занимался созданием управляющей компании (от ремонта офиса до получения лицензии и разработки всей технологической документации). 3 ноября 1997 года она получила лицензию на доверительное управление. Дело стало за спецдепозитарием. Следует отметить, что обслуживать ПИФы имеют право только специализированные депозитарии, в то же время в отличие от других депозитариев они не имеют права заниматься ничем иным, кроме обслуживания ПИФов. Законодательство о депозитариях на специализированные депозитарии не распространялось. Для них ФКЦБ разработала особые положения. И выполняют они не только депозитарные функции по учету прав на ценные бумаги. Они также контролируют работу управляющей компании ПИФа и выполняют бухгалтерские функции при осуществлении проверок правильности расчета стоимости чистых активов ПИФ и сверок данных об активах фонда с данными бухгалтерского учета, полученными от управляющей компании. Процедуры спецдепозитариев в то время только прописывались. Сложность работы в них состояла в выполнении вышеуказанных дополнительных функций.

Роль специального депозитария «Альянс — СБС-Агро» должна была исполнять дочерняя структура банка — Объединенная депозитарная компания (ОДК), образованная ранее для работы в системе бездокументарного вексельного обращения. ОДК после известного Постановления № 20 получила лицензию на депозитарно-попечительскую деятельность.

Создавая спецдепозитарий, мы получили лицензию, что символично, вместе с ОНЭКСИМ Банком. Нам ставили задачу получить ее раньше конкурентов, но ФКЦБ демонстративно выдала ее двум конкурирующим монстрам одновременно.

Сейчас Федеральной комиссией зарегистрировано пять спецдепозитариев. Силами трех из них обслуживаются счета всех работающих фондов, а спецдепозитарии «Объединенная депозитарная компания» и «Интеррос» недавно зарегистрировались и пока бездействуют.

*Елена Разина. «Инфраструктура» // Деловой Экспресс (Москва). — 24.02.1998*

Специализированным регистратором компании становится другая дочерняя компания «СБС-Агро» — Объединенная регистрационная компания (ОРК). Осенью 1997 года она обслуживала более 1,5 млн счетов. Для координации работ по инфраструктурному обеспечению проекта меня назначают исполнительным директором одновременно ОРК и ОДК.

Сложность работы с американцами заключалась в том, что им приходилось переводить огромное число документов, в т. ч. технологических, смотрели они на нас с недоверием, им было непонятно: что мы там разрабатываем, что делаем. Вела дела партнеров известная международная юридическая компания «Линк лейтерс». Близился дефолт, напряжение в стране нарастало. Однажды к нам приехала очередная их делегация, они слушали часа два мой отчет о проделанной работе, после чего прозвучал единственный вопрос: почему мы будем торговать паями не в полутора тысячах отделений России, а всего в пятнадцати отделениях Москвы? А мы даже технологически были не готовы к этому, так как процедура предполагала передачу в депозитарий оригиналов документов. После продажи пая заявка в бумажном виде должна поступить ко мне, и я их должен был зарегистрировать. Поэтому в любом случае эти документы должны были бы оказаться в Москве. Его нельзя было продавать даже в Самаре — временные ограничения на перерегистрацию очень жесткие, а никакого положения о электронной подписи тогда еще не было. Да и специалистов-то у нас не было. Даже в Москве людей, которые могут внятно объяснить, что такой пай, было очень мало. Я по Москве ходил, собирал специалистов на 15 отделений! Только через несколько лет «Тройка-Диалог» организовала продажу паев в некоторых городах. У американцев же, после того как они прилетели в Международный аэропорт «Шереметьево», поселились в гостинице «Националь», посмотрели крутой головной офис банка, побывали в хорошо оборудованном центре расчетов на Смольной, создалось впечатление, что в России все можно сделать без проблем! Чтобы изменить это представление на более адекватное, я им предлагал съездить познакомиться хотя бы с Тульским филиалом банка.

Кстати, чтобы самому понять механизм работы ПИФа, я купил первые паи компании Credit Suisse.

Вскоре был объявлен дефолт, со всеми вытекающими последствиями. Полностью разработанная технология не была запущена. Хотя было все готово, практически оставалось только перерезать ленточку. Американцы сразу уехали. А мы им предлагали выкупить управляющую компанию и переждать кризис. Тогда купить-то ее можно было практически за копейки, и когда же рынок пошел вверх, они были бы на коне. Уставный капитал был один миллион долларов, вернее, шесть миллионов рублей. После дефолта он обесценился в три раза. Но нам сказали гордо: «Мы можем сделать это только за один символический доллар!» Может быть, это и правильно, но кто ж им за столько продаст, когда банк уже попал в числе других крупнейших российских банков под наблюдение ЦБ. Помню, тогда в Москву приезжал легендарный инвестор развивающихся рынков, директор инвестфонда Franklin Templeton Asset Management Марк Мобиус, он сказал: «Акции надо покупать тогда, когда на улицах льется кровь! Тогда людям ничего не нужно!» Наши зарубежные коллеги тратили много времени на согласования между Лондоном и Нью-Йорком, а де-

ла не делалось. Бюрократы! Платежи не шли — зарплату сотрудники не могли получить. Иностранцы не могли понять, как такое может быть: на его карточке Visa деньги есть, а их не выдают! Так управляющая компания и прекратила свое существование до начала настоящей работы!

После этих событий надо было определяться и сконцентрироваться на работе в какой-то из компаний. Я выбрал ОРК, ОДК для меня становится закрытой страницей. Объединенную депозитарную компанию принимает на себя Александр Бескровный. В дальнейшем она будет продана Внешторгбанку и станет базовым инфраструктурным участником пенсионной реформы в России.

Проработал в ОРК я до 2000 года, став после ухода В. Петрова в 1999 году генеральным директором. Мы осуществили трансформацию ОРК из регистратора банковской группы в регистратора для ее клиентов. За этот период мы поглотили несколько региональных регистраторов (в Самаре, Краснодаре, Бурятии) и присоединили к существующей сети с филиалами в Челябинске, Пензе и др. По масштабам в результате мы стали одним из самых крупных регистраторов России. Нарботанное же с американцами удалось использовать в обслуживании в качестве спецрегистратора нескольких ПИФов инвестиционной компании «Олма».

Однако при потере стержня в лице банковской группы у компании было мало возможностей для серьезного качественного развития. Отношения между членами холдинга стали коммерческими — если раньше никто не считал кто, кому, какие услуги оказал, то теперь мы начали заключать друг с другом договора. Я мог заключать сделки со сторонними телекоммуникационными и информационными подрядчиками, если коллеги предлагали мне худшие условия. Так же они относились и к моим услугам. Кэптивность как таковая исчезла.

*Кэптивность (от английского captivity «плен»; «пленение, захват») употребляется в финансовой сфере и означает несвободу банка в определенной стратегии поведения на рынке и проч.*

Я предпринял попытку продажи ОРК серьезному инвестору, но учредители не были готовы на это. И я покинул компанию. В это время в группе «Межрегионгаз» создается финансовая компания, управляющая компания ПИФов и регистратор «Регионреестр» для обслуживания большого числа газораспределительных структур (по сути третья после связной и электроэнергетической российская сетевая структура). Туда ушла большая группа специалистов из «Олмы», они и пригласили меня на позицию генерального директора «Регионреестра» (еще не созданного). Следовало собрать все реестры созданного «Регионгазхолдинга» — региональные бытовые газовые сети, такие, как «Ростовоблгаз», «Комигаз», «Тверьоблгаз» и т. п. До этого единой системы не было — реестры областных газовых компаний вели кто попало, иногда они сами. Связана реформа была с тем, что «Межрегионгаз» постепенно за долги забирал областные структуры в холдинг.

Проблема, вставшая перед нашей командой, заключалась в том, что еще в 1998 году в ФКЦБ сформировалось мнение не создавать новых регистраторов, а укрупнять слиянием существующих. Тем не менее, к удивлению рынка, в феврале 2001 года мы лицензию пробрили (последняя по действующему тогда Постановлению о лицензировании регистраторов). Мы в итоге пробрили брешь, в которую затем прошло еще немало новых регистраторов. Условия лицензии были жесточайшие. Мы должны были за полгода набрать не менее 50 обслуживаемых акционерных обществ с числом акционеров больше 500! Даже в структуре «Межрегионгаза» столько АО не было. Я объехал многих коллег с расчетом купить готовый регистратор — безуспешно. Удалось только создать филиал в Белгороде. Но за это короткое время моя команда смогла проделать огромную работу. Мы объездили практически все областные центры Европейской части России, собрали реестры более 100 региональных эмитентов. А у скольких знакомых руководителей регистраторов пришлось забирать их не последних клиентов! От чего они явно были не в восторге. А команда собралась отличная (Мусяенко Олег и Нелидов Юрий пришли со мной из ОРК, Волобуева Елена и Зубачева Елена из сбербанковского «Статуса», Грозова Виктория из ЦМД, Коваленко Татьяна из Орловского отделения ФКЦБ и др.). Через полгода в августе 2001 года нам лицензию, естественно, не продлили. Спасло нас то, что вышло новое постановление о лицензировании, и мы вновь подали заявление на ее получении. Так как мы формально лицензии не были лишены, нам дали новую — на три года (ставшую первой по этому Постановлению). Условия за полгода подтвердить свои права остались.

Весной 2002 года был выдвинут новый амбициозный проект: создать единый регистратор для всех компаний «Газпрома». Тогда существовал «Специализированный регистратор — Держатель реестра акционеров газовой промышленности» (ЗАО «СР-ДРАГА»), регистратор «Трансфер» из Нижневартовска, ведущий реестры акционеров предприятий, большая часть которых так или иначе связанных с «СИБУРОм», и мы. Проект был выполнен частично — осенью мы к себе присоединили «Трансфер». И стали по формальным признакам удовлетворять условиям ФКЦБ.

«Газпром» нашел изящный способ обеспечить контроль за возвратом активов, выведенных из компании бывшим главой «СИБУРа» Яковом Голдовским. Акционеры ЗАО «Трансфер», которое ведет реестры акционеров предприятий, составлявших империю Голдовского, одобрили его присоединение к «Регионреестру»... Заодно поглощение «Трансфера» позволит «Регионреестру» отвести угрозу отзыва лицензии.

Решение о присоединении к «Регионреестру» акционеры «Трансфера» приняли на общем собрании 22 августа. В результате присоединения уставный капитал «Регионреестра» вырастет до 19 млн руб. «Трансфер» ведет реестры акционеров 97 эмитентов, ...а «Регионреестр» — 160...



Формально объединение регистраторов объясняется необходимостью соблюдения лицензионных требований ФКЦБ, повышенных с 1 июля. ...Лишь у 45 клиентов «Трансфера» число акционеров превышает 500, а у «Регионреестра» всего 26 таких эмитентов.

Между тем на рынке отношение к этому объединению совсем другое. «Новые хозяева «СИБУРа» собирают остатки империи Голдовского», — говорит о слиянии директор регистратора «НИКойл» Максим Калинин. Вчера к исполнению обязанностей гендиректора объединенного регистратора приступил один из топ-менеджеров «Регионреестра» Алексей Волков.

Борис Сафронов. «Газпром» объединяет регистраторов // Ведомости (Москва). — 11.09.2002

Выполнив свою задачу запуска регистратора осенью 2002 года, я ушел из «Регионреестра». Регистрационный бизнес перестал меня интересовать. Еще в 1999 году я обратил внимание на новое направление, которое сегодня объединяется общим термином «корпоративное управление».



---

---

Олег Вячеславович

**Вьюгин**

## **Фондовый рынок создан в эти годы с нуля**

За два года интенсивных дискуссий мы прошли сложный путь к единому пониманию того, как следует в России создавать центральный депозитарий. Принятое решение оставляет свободу собственникам существующих инфраструктур распоряжаться ими, но одновременно создает серьезные стимулы для консолидации их деятельности. Когда наши предложения будут приняты участниками рынка, двигаться придется всем. Работа по созданию центрального депозитария неизбежно вызовет реформу всей инфраструктуры рынка ценных бумаг.

Долгое время государственная служба для меня не представляла большого интереса. С советских времен осталось четкое представление об ее идеологизированности, необходимых для продвижения партийности и несения других, не связанных с профессией «нагрузок».

Тем не менее ситуация менялась и в 1993 году по приглашению тогдашнего министра Б. Федорова я пришел в Министерство финансов, став начальником департамента макроэкономической политики. Тогда мне еще практически не приходилось сталкиваться с рынком ценных бумаг. Я занимался вопросами макроэкономической политики и макроэкономическими прогнозами. Более-менее четко я стал представлять себе этот рынок, после того как в феврале 1996 года стал заместителем Министра финансов.

По неофициальной информации, Олег Вьюгин был назначен новым заместителем министра финансов по рекомендации министра. Предполагается, что в его обязанности будет входить курирование вопросов макроэкономической политики и развития рынка государственных ценных бумаг, которые ранее находились в ведении Андрея Казьмина, ставшего президентом Сбербанка. Это назначение давно ожидалось, поскольку Вьюгин составлял весьма качественные прогнозы экономического развития страны.

Действующие лица, первые жертвы предвыборной кампании президента // Коммерсантъ (Москва). — 13.02.1996

В этот период непростые отношения между регуляторами фондового рынка (Федеральной комиссии по ценным бумагам и Центральным банком РФ) достигли самого пика конфликта. Основную часть времени я продолжал заниматься бюджетом, курирование фондового рынка было для меня новой темой, и я согласился взять ее на себя только потому, что директором департамента ценных бумаг была Белла Ильинична Златкис. И я прекрасно понимал, что с этим человеком у меня с фондовым рынком проблем не будет. Мы постоянно беседовали с ней, после этого у меня сложилась полновесная картина складывающегося рынка.



#### **О. В. Вьюгин**

##### **1980–1989**

Старший научный сотрудник, затем завсектором ВНИИ по изучению спроса населения и конъюнктуры торговли.

##### **1989–1992**

Ведущий научный сотрудник, заведующий лабораторией Института народнохозяйственного прогнозирования.

##### **1993–1995**

Руководитель департамента макроэкономической политики Министерства финансов РФ.

##### **1996–1999**

Заместитель, затем первый заместитель министра финансов.

##### **1999–2002**

Главный экономист, вице-президент инвестиционной компании «Тройка Диалог».

##### **2002–2004**

Первый заместитель председателя Центрального банка РФ.

А. Чубайс: «На сегодня, таким образом, у нас в стране остается единственный — и последний масштабный финансовый рынок с высокой, фантастически высокой доходностью. Могу признаться, если уж на то пошло, что ноябрьский всплеск доходности этого рынка до сверхвысоких параметров — 9 процентов в месяц — был сознательным экономическим маневром, связанным с политическими условиями...

Мы в разы увеличим доступ ресурсов на рынок ГКО, используя не только внутренние, но и внешние источники. Это же кем нужно быть, чтобы не использовать в своих целях сложившуюся сегодня фантастически выгодную ситуацию? Есть 9 процентов доходности на ГКО, и есть стопроцентно надежный коридор. Это означает, что при доступе на рынок ГКО иностранцев они получают гарантированные 9 процентов в валюте в месяц. Они просто трясутся, ожидая этого момента».

Александр Привалов.

Анатолий Чубайс: в 1996 году мы обречены на экономический рост // Эксперт (Москва). — 11.12.1995

А несколько раньше, осенью 1995 года, в качестве члена правительственной комиссии по экономической реформе я готовил доклад по оценке рисков роста государственных заимствований посредством выпуска ГКО. 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 расчетам, оказался конец 1998 года. Я выступил перед комиссией с докладом, показывал графики и продемонстрировал проведенный нами анализ. Помнится, после моего доклада А. Б. Чу-

**2004–2007**

Руководитель  
Федеральной службы  
по финансовым рынкам.

**2007 — наст. время**

Председатель совета  
директоров «МДМ-Банка»

байс 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 времен. Тем более что налоги тогда как следует не собирались, в экономике было засилье зачетов и бартера, так что рынок ГКО был вторым по значимости источником живых денег для бюджета. Соответственно, нужны были все новые и новые инвесторы, а не выводы нашей комиссии.

Министерство финансов чуть было не организовало настоящий переворот на финансовых рынках. Замминистра Олег Вьюгин сообщил о надвигающемся долговом кризисе: «Проблема внутреннего долга РФ не в размере, а в стоимости обслуживания, поскольку реальный процент доходности по ценным бумагам существенно выше, чем реальный рост экономики. Последний вообще отсутствует, а доходность по ценным бумагам высокая. Государство движется к долговому кризису, то есть к ситуации, когда внутренних сбережений недостаточно для покрытия внутреннего долга. Уже в декабре 1998 года можно говорить о долговом кризисе». По сообщению агентства Reuter, эти тезисы г-н Вьюгин огласил, выступая на совещании по проблемам финансового рынка.

Андрей Григорьев. Минфин припугнул страну долговым кризисом //  
Сегодня (Москва). — 19.12.1996

Впервые серьезно с текущими проблемами регулирования рынка ценных бумаг я столкнулся в период конфликта зампреда ЦБ Андрея Андреевича Козлова с главой ФКЦБ Дмитрием Валерьевичем Васильевым.

Анатолий Борисович Чубайс решил тогда разобраться в их разногласиях. У регуляторов были разные взгляды на развитие инфраструктуры рынка, лицензирования его участников. Одним из острейших вопросов было предложенное Васильевым запрещение совмещения различной деятельности на рынке. 18 декабря 1996 года ФКЦБ выпустило соответствующее временное положение «О лицензировании брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг». После 22 апреля 1997 года (через год со дня вступления в силу закона «О рынке ценных бумаг») все банки из-за отсутствия у них лицензии ФКЦБ, согласно этому положению, не могли работать на фондовом рынке. Более того, по новым правилам, лицензироваться должен был каждый вид деятельности на рынке ценных бумаг. В положении была установлена и отдельная система лицензирования для работы с государственными и негосударственными ценными бумагами.

На это Центральный банк отреагировал крайне отрицательно, запрещение затрагивало интересы подведомственных ему банков и его структуры — ММВБ. Для начала было проведено несколько совещаний по урегулированию конфликта с Чубайсом, и только после этого, не выдержав, он сказал: «Все, пусть этим занимается Министерство финансов!» Тогда уже я собрал противников у себя в министерстве. На совещании присутствовали: Д. Васильев, А. Козлов, М. Алексеев, Б. Златкис и я. Мероприятие получилось очень эмоциональным. Было много криков. До сих пор помню возбужденного Козлова, заявлявшего по какому-то поводу: «Все, хватит, вот этого не будет!» Но после совещания появилось примирительное письмо, Васильев снял многие позиции, не приемлемые для Центрального банка.

Представители ЦБ РФ и Минфина открыто заявляют о необходимости лишить ФКЦБ части полномочий, данных ей президентом России для регулирования и контроля за российским рынком ценных бумаг. В частности, Олег Вьюгин из Минфина и Сергей Егоров из АРБ предлагают при разрешении участия банков на фондовом рынке передать права лицензирования и контроля за их деятельностью от ФКЦБ к ЦБ РФ. При этом ФКЦБ сможет в нормативных рамках регулировать деятельность банков на фондовом рынке только через ЦБ РФ.

Сергей Кашлев. Банки рвутся на фондовый рынок // Независимая газета (Москва). — 19.03.1997

Помимо прочего, Олег Вьюгин отметил, что Закон о рынке ценных бумаг дает слишком большие полномочия ФКЦБ. По словам замминистра, этот вопрос необходимо урегулировать на законодательном уровне.

Сергей Тягай. Финансисты просят помощи у президента // Коммерсантъ (Москва). — 15.03.1997

29 мая 1997 года давний спор между Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг и Центральным банком был разрешен. Дмитрий Васильев, зампред ЦБ Сергей Алексашенко и я подписали протокол, закрепляющий разделение полномочий по регулированию фондового рынка. Ставя подпись под этим документом, Дмитрий Васильев фактически соглашался с правом Центрального банка лицензировать коммерческие банки — участников рынка ценных бумаг. Разрешалось и совмещение разных видов деятельности на рынке ценных бумаг, против чего ранее выступала ФКЦБ. К регулированию рынка ценных бумаг теперь официально подключилось и Министерство финансов. Хотя нельзя сказать, что до этого Минфин не участвовал в этой работе. Белла Ильинична Златкис много сил и опыта отдавала проблемам фондового рынка.

16 сентября 1997 года вышел подготовленный Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг Указ Президента РФ «Об обеспечении прав инвесторов и акционеров на ценные бумаги в Российской Федерации». В нем говорилось: «Согласиться с предложением правительства о создании национальной депозитарной системы, включающей в себя Центральный депозитарий». Однако в указе была некая двусмысленность: оказалось, что создается не центральный депозитарий, а центр хранения. Многие расценили это как попытку составления досье на всех участников рынка, пусть даже в хорошем понимании этого слова. Все права собственности должны были храниться в одном месте. С одной стороны, это было позитивным шагом. Но с другой стороны, вспомним обстановку того времени: права собственности были абсолютно непрозрачными и истинные владельцы ценных бумаг старались не светиться по многим причинам. Поэтому участники рынка увидели в этом посягательство на их интересы как со стороны государства, так и рейдеров.

Как расчетный депозитарий для биржевых сделок указанный «Центральный депозитарий» в то время не провозглашался. Сегодня мы, безусловно, говорим уже о другом центральном депозитарии, который будет являться единым расчетным депозитарием для всех биржевых сделок. Его создание имеет целью обеспечить концентрацию ликвидности торгуемых ценных бумаг в одном расчетном депозитарии.

Идея создания центра хранения не решила бы инфраструктурных проблем и в атмосфере передела собственности выглядела как попытка государства наложить «лапу» на этот непростой процесс. К тому же, выбор к тому времени уже был сделан: права собственности учитывали регистраторы, а кастодиальные депозитарии хранили эти права. Создавая простой дубликат информации о правах собственности, государство вряд ли смогло бы пресечь все злоупотребления, связанные с неправомерными действиями регистраторов, судов или органов управления самих эмитентов.

### **Рейдерство — норма жизни?!**

В 90-х годах перераспределение прав собственности шло через приватизацию либо путем искусственного банкротства. После начала активной борьбы с псевдобанкротствами к 2000 году удалось перекрыть все лазейки в этой области. Тогда основным способом перераспределения прав собственности стало использование лазеек в учетной системе прав собственности на ценные бумаги. Появились классические рейдеры, которым нужна информация о реальных собственниках, для того чтобы либо скупить акции, либо сразу провести альтернативное собрание, подготовив альтернативные реестры и т. д.

Проблема использования учетной системы с целью рейдерства не сосредоточена в одном каком-то месте. Во-первых, опыт показывает, что, как правило, в этот процесс втянуты коррумпированные судьи, принимающие неправомерные решения. Сейчас готовятся изменения в корпоративном праве, сокращающие возможности такой практики, в частности,

скоро должен быть принят закон, по которому рассмотрение корпоративных споров может проходить только на территории, где зарегистрировано акционерное общество. Делается попытка перевести все корпоративные споры в специализированные арбитражные суды, занимающиеся разбором корпоративных конфликтов. Думаю, тогда можно будет существенно уменьшить риски, связанные с рэйдерством.

Кроме вышесказанного существуют пробелы в самих нормативных документах, которые регламентируют действия регистраторов. Конечно, ситуация по сравнению с серединой 90-х годов сильно изменилась. Вместо нескольких сотен осталось только 78 компаний, ведущих реестры акционеров. Возникло ядро регистраторов, принявших стратегию ведения честного бизнеса. Но есть и регистраторы, которых мы знаем, участвовавшие в очевидных противоправных действиях. Их в свое время не схватили за руку. Во многом потому, что довольно сложно наказать регистратора, так как полномочия по приостановлению и лишению лицензий у нас весьма ограничены. Когда дело доходит до суда, он требует предъявления доказательств о неоднократных зафиксированных нарушениях, хотя бы и обнаруженное нарушение вопиющее.

Законом о центральном депозитарии будет обговорено, что выписка из центрального депозитария подтверждает право собственности на ценные бумаги. При этом в законе «О рынке ценных бумаг» прописывается процедура урегулирования расхождения данных по количеству ценных бумаг по счетам в депозитарии и у регистратора. Это существенно повысит уровень защиты прав собственности на торгуемые ценные бумаги.

Учитывая, что все революции вредны, изменения в этой сфере должны быть чрезвычайно продуманны. Для нас, как регулятора фондового рынка, самым важным является надежность системы учета прав собственности по бумагам, участвующим в торгах, ее соответствие международным стандартам. В этом смысле создание центрального депозитария, в том виде, в котором мы его видим, приведет к необходимому изменению учетной системы и увеличению доверия к ней.

Централизация учета прав собственности по сделкам с ценными бумагами на биржах обеспечивается уникальным правом Центрального депозитария открывать счета номинального держания в реестрах по ценным бумагам, имеющим проспект.

Остальные депозитарии по ценным бумагам, имеющим проспект, могут выступать только в роли кастодианов, которые получают право открывать счета номинального держания в Центральном депозитарии.

Законом допускается переходный период, в течение которого может действовать несколько центральных депозитариев. Сейчас существует два самых крупных депозитария, практически соответствующих необходимым для ЦД параметрам, — это Депозитарно-клиринговая компания (ДКК) и Национальный депозитарный центр (НДЦ). Законом предусмотрено, что депозитарии открывают друг другу счета лоро — ностро и обеспечивают бесплатное и недискриминационное движение бумаг

между собой. Это означает, что если у меня есть счет только в НДС и я торгую на РТС, то у меня есть беспрепятственная возможность привлечь бумагу, учитываемую в НДС, для совершения сделки на РТС. В результате: либо произойдет специализация (например, на срочный рынок и спот-рынок, как это произошло в Бразилии), либо пойдет эволюционный процесс создания единых биржи и центрального депозитария. Время само рассудит! Наша же цель — сосредоточить ликвидность по торгуемым ценным бумагам в одном месте. Это выгодно всем.

### Дефолт

После объявления дефолта 1998 года сразу наступил период судорожной подготовки документов для законодательного оформления принятого решения. После этого было создано две группы: во главе с премьером М. М. Касьяновым по вопросам новации долга по ГКО/ОФЗ перед нерезидентами и группа под моим началом по новации этого же долга перед резидентами Российской Федерации. Соответственно, были рабочие комитеты иностранных кредиторов и внутренних кредиторов.

Вся чрезвычайно напряженная осень 1998 года ушла на сложные переговоры.

Как я уже говорил, по всем расчетам дефолт должен был произойти в конце 1998 года, но не учли один фактор. Этим фактором являлось то, что многие российские банки сделали значительные займы в иностранной валюте, конвертировали их в рубли и вкладывали в ГКО-ОФЗ. В качестве залога валютных кредитов они использовали «вэбовки» (суверенный долг, номинированный в иностранной валюте). Естественно, по таким займам стояли margin call'ы. То есть если стоимость залога падала, то банки должны были доносить дополнительные бумаги или живые деньги, чтобы поддержать размер залога. Так как рыночная стоимость российских суверенных долговых обязательств — и по ГКО и по «вэбовкам» — стала неуклонно снижаться, банки оказались перед необходимостью поддерживать стоимость залога путем перевода денег, от продажи ГКО, цена которых от этого еще более падала и размер margin call'ов возрастал.

Так вот когда стоимость российского долга стала неуклонно падать, банкам нужно было срочно изыскивать средства, и в какой-то момент кредиторы стали отказывать в поддержке тем из них, у кого образовалась нехватка ресурсов. По сути кризис начался с того, как Столичный банк сбережений (СБС) для поддержки залога вынужден был реализовать 10 августа крупный пакет «вэбовок». Залоги других банков стали стремительно падать, и банки вынуждены были продавать пакеты ГКО/ОФЗ, чтобы срочно получить наличные и закрыть свои обязательства. Это заметили все, и на рынке началась паника.

Проблемой, усугубившей ситуацию, стал уровень сбора налогов. Он был тогда около 19–20 млрд рублей в месяц. Если бы удалось собирать, хотя бы 30 млрд, тогда выход из ситуации возникал.



Была сделана попытка перенести решение проблемы далеко вперед, путем трансформации части краткосрочного государственного долга в долгосрочный, номинированный в иностранной валюте.

Это попытка была осуществлена летом 1998 года с помощью компании «Голден сакс». Путем конвертации краткосрочного долга по ГКО/ОФЗ в долгосрочный долг, выраженный еврооблигациями. Так же был расчет на то, что МВФ предоставит большой кредит, порядка 10–15 млрд долларов примерно на те же цели — снятие напряжения, превращение части долга краткосрочного в долгосрочный. И, наконец, уже в августе готовилась сделка с инвестиционно-финансовой группой «Мэрил Линч» по конвертации еще большого куска долга по ГКО, примерно около 10 млрд долларов.

К концу июля удалось также, пройдя через тяжелые переговоры, получить кредит МВФ. Если бы удалось сделать все, что планировали, проблема была бы отнесена на более позднее время. Отнесена, но не решена. Так как для ее решения требовалось, в первую очередь, начать собирать налоги. Но для этого нужно было перейти к более гибкой политике обменного курса.

Можно ли было пойти по пути перехода к политике плавающего валютного курса рубля к доллару? Это бы вызвало бы высокую инфляцию, связанную с ней эмиссию, и в результате все каналы денежного обращения были бы быстро заполнены. Очевидно, удалось бы оживить денежную систему, поднять ее ликвидность. Тогда появилась бы возможности собирать налоги.

Но девальвация рубля и последующая инфляция оказались бы серьезным испытанием для властей. Отказ от «валютного коридора» также был чреват срывом рынка внутреннего долга, потому что он держался на гарантии того, что курс гарантирован. Получалось, что налево пойдешь — смерть обретешь, направо — жизнь потеряешь. Поэтому пошли прямо — объявили дефолт.

### **Закон об инсайдерской информации**

Дело в том, что Закон о злоупотреблениях на рынке ценных бумаг (в котором идет речь о противодействии использованию инсайдерской информации) — закон о дефинициях, полномочиях и санкциях, и поэтому его судьба всегда связана с уровнем доверия регулятору. В современном законопроекте есть определения, гораздо более конкретные по сравнению с аналогичной европейской директивой (Market Abuse Directive) Однако санкции против недобросовестного использования такой информации, предусмотренные нашим законопроектом, на порядок мягче, чем в директиве ЕС. Список признаков манипулирования ценами у нас закрытый, в ЕС он открыт и оставлен на усмотрение регулятора.

Законопроект предоставляет регулятору право проводить административное расследование — сбор информации, в том числе путем опроса лиц, причастных к сделке. Брокер указал на клиента, запросили объяс-

нения от клиента, и т. д. Регулятор получает право запросить письменное объяснение — если гражданин отказывается, значит, он нарушает закон. Объяснения лягут в основу протокола, который может быть использован в суде.

В случае низкого доверия к регулятору, повторяю, такой закон провести трудно, сейчас положение иное, и большинство крупных участников рынка однозначно сказали, что этот закон поддержат. Подготовили свои замечания, но вместе с тем дали положительные оценки саморегулируемых организации «Национальная ассоциация участников фондового рынка» (НАУФОР) и «Национальная фондовая ассоциация» (НФА). Законопроект в 2007 году внесен в Правительство, и мы ожидаем его рассмотрения и внесения в Государственную Думу.

Если говорить о том пути, который прошли российская экономика и рынок на рубеже в 90-х и 2000 годов, то, конечно, можно уверенно сказать, что был сделан огромный рывок вперед. Если же говорить о фондовом рынке, то он вообще создан в эти годы с нуля. В 90-е был принят базовый закон о рынке ценных бумаг и созданы основы инфраструктуры. В 2000-х годах фондовый рынок и финансовый рынок в целом стали играть присущую им роль — рыночного механизма трансформации сбережений в инвестиции. В этом году уже 40% инвестиций в основные активы российских компаний будут обеспечены финансовыми ресурсами, полученными на финансовом рынке. То есть не за счет собственных средств, а путем выпуска корпоративного долга с фиксированной доходностью или размещение акций. Это качественное изменение!

Меняется уже и психология населения как инвестора: все больше появляется людей, достаточно разумно пользующихся различными финансовыми инструментами с целью сохранения и увеличения реальной величины личных накоплений. То есть люди начинают понимать, что доход от акций и облигаций не результат чуда, а продукт развития экономики. И ты являешься участником этого экономического проекта.

Вместе с тем развитие институциональных инвесторов в нашей стране катастрофически отстает от потребностей корпоративного сектора. Крупным источником длинных инвестиционных денег для отечественной экономики могла бы стать система ОПС, но ее урезали до незначимого уровня, исключив из пенсионной реформы наиболее активную часть трудящихся, а правила инвестирования сформулировали так, что сохранить реальную величину накоплений в ОПС пока не удастся. В результате мы закачиваем деньги в стабфонд, инвестируем его за рубежом, вместо того чтобы копить будущую пенсию и одновременно получить длинный ресурс для инвестиций внутри страны. Мы предложили развивать корпоративные пенсионные системы, но не ощущаем поддержки идеям со стороны ведомств, ответственных за это направление.

---

Александр Владимирович  
**Захаров**

## **Необходимые условия существования**

Еще в начале XX века один из первых исследователей предпринимательской деятельности — Макс Вебер в своей книге «Протестантская этика и дух капитализма» писал, что не только стремление к выгоде движет предпринимателем. Профессиональный долг, особо остро ощущаемые обязательства перед делом — вот истинные мотивы такой деятельности. «Если спросить этих людей (выдающихся предпринимателей Германии) о «смысле» их безудержной погони за наживой, плодами которой они никогда не пользуются, те просто сказали бы, что само дело с его неустанными требованиями стало для них «необходимым условием существования», — читаем мы в произведении.

Это жизненная позиция, философия трудовой деятельности, предпринимательства, выраженные одной фразой.

Заглянем и в словарь Владимира Даля, исследователя русского слова. В нем сказано, что предприниматель — человек, решивший «исполнить какое-либо новое дело, приступить к совершению чего-либо значительного». В XIX веке в России слово «предприниматель» относилось прежде всего к человеку, производившему что-либо на своих предприятиях. Это понятие было синонимом уважаемого человека, которому были присущи решительность и энергия, не мыслимые без веры в собственные силы, в свою способность преодолеть все трудности и препятствия.

### **Вот новый поворот**

На валютную биржу Госбанка СССР я пришел 19 августа 1991 года, вернувшись из долгосрочной командировки в Болгарию, по линии Торгово-промышленной палаты СССР. Называлась полностью она тогда сложно — Центр проведения межбанковских валютных операций.

Человек я сдержанно-консервативный и с трудом меняю систему своих трудовых привязанностей — в Торгово-промышленной палате я проработал 15 лет. Вернувшись летом 1991 года, я оказался на развилке — куда идти. Время, пока я отсутствовал, — 1989 и 1990 годы, чрезвычайно изменило страну. Зародилась новая жизнь, которую я с трудом понимал — кооперативы, новые коммерческие банки... Когда я уезжал из Советского Союза, всего этого практически не было.

Передо мной была дилемма: возвратиться в систему ТПП, где я считался уважаемым кадровым сотрудником (в загранкомандировки отправляли людей заслуженных) или начать новое дело, окунуться в непонятную, странную для меня, неопределенную, новую зарождающуюся экономическую жизнь?



**А. В. Захаров**

**1989–1991**

Заместитель представителя ТПП в Болгарии.

**1991–1992**

Заместитель директора Центра проведения межбанковских валютных операций Госбанка СССР.

**1992–2003**

Генеральный директор АО «Московская межбанковская валютная биржа».

**2003 — по наст. время**

Заместитель председателя правления Сберегательного банка России.

Я до сих пор считаю, что основная часть населения должна быть консервативной, не любящей риск и резкие перемены. «Бюргерами», создающими стабильность общественной жизни, без которой не может нормально развиваться ни одна страна. Однако нужны и революционеры, периодически пробивающие бреши в стенах, в которые устремляются другие, более спокойные соотечественники, чтобы освоить новые территории и новое пространство. Они обустроивают пробоины, делают на их месте эстетичные, удобные арки.

Однако я понимал и то, что современная философия бизнеса предполагает, что нельзя быть безучастным к тому, что происходит в стране. При этом надо не только говорить о духовном и культурном развитии общества, но и реально способствовать этому. Как говорят американцы, унция активных дел дороже фунта проповедей.

Интуитивно чувствовал, что передо мной поставлен Вызов судьбы. И его следует принять! Однако советское чувство осторожности останавливало. За спиной была семья.

Я раздумывал, обсуждал я свои сомнения, в том числе и со своим знакомым Александром Потемкиным, находившемся в гуще событий. Жили мы рядом. Дружили семьями. Он даже приезжал ко мне в гости, когда был в Болгарии.

Конечно, в Софии я не был совершенно оторван от московской жизни и даже видел в апреле 1991 года по телевизору репортаж об открытии валютной биржи при Госбанке СССР. В связи с тем, что этот факт был связан с Александром, он отложился на какой-то полочке в моей памяти. Тем более, что к телевидению в то время отношение было особое — если показали — значит, человек и дело стоит этого! Оно сразу становилось значительным.

Потемкин предложил мне попробовать поработать у него.

Численность биржи тогда составляла человек двенадцать. Сидели все в одной комнате, разделенной перегородкой. За ней сидел генеральный директор и главный бухгалтер. Находясь в структуре Госбанка, они вели отдельный баланс, были, как тогда говорили, на хозрасчете. Состав сотрудников был очень молодым, чувствовалась совершенно не знакомая мне энергетика.

В торгах участвовало в пределах 20 банков, успевших получить валютную лицензию. Вел торги, очень артистично, Евгений Афанасьев. Он от-

носился к этому, как к искусству и, надо сказать, это ему удавалось. На бумажках писали заявки на покупку и продажу валюты. Торги продолжались десять-пятнадцать минут. Проходили они два раза в неделю. Опыт валютных торгов изучали в Китае и во Франкфурте. Туда, на валютную биржу, в конце 1991-го, с Потемкиным ездил и я.

Уже позже мы внимательно изучили опыт функционирования и других ведущих зарубежных бирж, таких как Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE), система внебиржевых торгов акциями NASDAQ, чикагские срочные биржи Chicago Mercantile Exchange и Chicago Board of Trade, Лондонская фондовая биржа (LSE), Стокгольмская фондовая биржа (SSE), Австралийская фондовая биржа (ASE), Стамбульская фондовая биржа (ISE) и других.

В России, в СССР начал создаваться рыночный механизм установления курса отечественной единицы, и мы должны были ему соответствовать. Валютный рынок обслуживает международный оборот товаров, услуг и капиталов, формирует валютный курс под влиянием спроса и предложения, защищает от валютных рисков, является инструментом государства для целей денежно-кредитной и экономической политики.

Международный опыт показывает, что наряду с межбанковской торговлей валютой существуют специализированные валютные биржи.

### **Валютные операции в особо крупных размерах**

19 августа я первый раз вышел на новую работу. Первый день мне запомнился. Я приехал на Неглинку, не зная, что произошло. Увидев БТР, обратился за объяснением к современникам. Мне, как могли, объяснили. Менял я работу, как уже говорил, неохотно. Преодолевал сомнения с трудом, а тут такое представление в исторический для меня день. Демоническое предзнаменование!

На 20-е назначены были торги. Мы сидели и думали — состоятся ли они? В результате торги провели. Но сомнения, сохраниться ли биржа, были серьезные.

В результате, эти драматические августовские дни стали водоразделом для всей страны и для меня, как личности.

Все улеглось. Засел за литературу. Но литературы было мало, а та, которую удалось найти, очень приблизительно отражала уже устанавливающиеся реалии.

Вспоминаю тех, кто тогда участвовал в торгах. Сейчас это мэтры: Заболоцкий из Мосбизнесбанка (потом он создавал ОНЭКСИМ Банк), Сергей Петрович Грязных из Госбанка СССР (потом представлял Межкомбанк), Георгий Жук — председатель Нефтехимбанка, Александр Григорьев — один из создателей Межкомбанка, Олег Багиров из ТОКОбанка, Олег Туманов из Мосбизнесбанка... Ходили председатели банков либо их зампреды. Потом уровень снижался. В то время это был очень хороший бизнес, позволивший многим сделать первоначальное накопление.

9 января 1992 года мы акционировались и выбрали первый биржевой совет. Еще работая за мощными стенами Госбанка, мы понимали, что биржа — это рыночный инструмент и должна уходить в свободное плавание. После начала апреля (первые торги) прошло 9 месяцев и появился младенец — ММВБ.

Когда мы работали под эгидой Госбанка СССР — Председателем нашего совета был Можайсков Олег Владимирович. Генеральным директором Потемкин Александр Иванович. Я же был первым и последним его заместителем.

Хотя в то время шла активная борьба Госбанка СССР и ЦБ России, нас это не касалось. Мы в 1991-м активно готовились к акционированию. А когда оно завершилось, Госбанка уже не было и акционером стал Центральный банк. Александр Иванович предложил мне возглавить биржу. Вначале я отказался. Как человек ответственный, я посчитал себя не готовым к этой работе. Пришел я все-таки из другой сферы. Плохо знал банковское дело, людей этой среды. Двух месяцев, которые я проработал, было явно недостаточно, чтобы освоить все премудрости этой науки. Позиция зама, я считал, мне подходит больше. А генеральным директором предложил сделать кого-нибудь из молодых банкиров. Мы с Александром Ивановичем тогда серьезно обсуждали кандидатов и остановились на Леване Викторовиче Золотареве. Этот энергичный, талантливый молодой специалист работал тогда в Международном московском банке. Тем более что они вместе с Потемкиным осваивали опыт проведения валютных торгов в Китае.

Однако Леван отказался: менять надежное, перспективное, престижное место на дело с сомнительной перспективой он не захотел.

В результате, я сдался и решил, что отказываться от повторного предложения неприлично.

Потемкину в то же время Матюхин сделал предложение возглавить Департамент в ЦБ РФ, отвечающий, в частности, за валютные операции. Практически ему предложили возглавить работу по созданию внутреннего валютного рынка России. Одно дело создавать биржу, а другое — заняться созданием системы регулирования валютного рынка страны. Другие масштабы!

Однажды он пришел к нам и попрощался, сказав, что теперь будет следить за нашей работой из ЦБ. Мне ничего не оставалось, как взять бразды правления в свои руки.

Наверное, если бы тогда биржу возглавил Леван Золотарев, она была бы другой. Не менее успешной, но другой. В истории ММВБ было много закономерностей, но много было и случайностей. Каждый человек вносил в ее развитие свою черточку.

Например, то, что внутренний валютный рынок создавался — было закономерностью. И с точки мирового опыта надо было, так или иначе, создавать рыночный механизм определения курса. А вот отход наш от чисто валютных операций, например, и внедрение на фондовый рынок, — особенность, которой могло не быть.

Одновременно с нами биржу создавал и Минфин СССР — Московскую международную фондовую биржу. Ее возглавлял мой однофамилец Андрей Захаров. (Он, к сожалению, позже погиб). Государство последовательно создавало инструментарий валютной политики.

Биржевой совет первый возглавлял Ю. Н. Кондратюк. Он был хороший банкир из Международного московского банка. К работе он относился серьезно. Но дерзости размаха у него для создания будущей биржи не хватало.

Через год Кондратюка сменил Потемкин. Это был настоящий руководитель. Биржа была его детищем. Первые аукционы он проводил, еще работая во Внешэкономбанке. И прошел большой эволюционный путь. Александр Иванович уделял много внимания развитию ММВБ как института. Большое влияние он оказывал на позиции банков-акционеров, а через них и на политику биржи. Делать это ему помогала и позиция в ЦБ. Следует заметить, что влиял он в основном положительно.

Еще большой след в истории биржи оставил, безусловно, Дмитрий Тулин, работавший тогда зампредом ЦБ, курировавшим рынок ценных бумаг и валютный рынок. После «черного вторника» он уехал за рубеж. Интеллигентнейший банкир, банкир Центрального банка. Профессиональное и человеческое удовольствие работать с такими людьми. Он был чрезвычайно корректным, чем в положительную сторону отличался от Потемкина, который мог быть очень грубым.

Помню, когда мы только задумывались над внедрением электронных торгов, нашли компанию «Програмбанк», которая взялась выполнить нам необходимые работы, я пришел посоветоваться к Тулину. Нормативной базы не было, что в этом направлении делать, я представлял себе слабо. Дмитрий Владиславович же сел за компьютер, которым уже тогда владел свободно, и написал инструкцию по введению электронных торгов.

Постепенно мы становились индикатором экономической жизни страны. Именно тогда начала формироваться политика Банка России в отношении обменного курса — одновременно с развитием легального рынка иностранной валюты. На начальном этапе операции с иностранной валютой уже занимали центральное место на российском финансовом рынке. Высокая инфляция в сочетании с падением реального курса рубля сделала невыгодными или очень рискованными вложения в какие-либо другие финансовые инструменты. В силу этого валютный курс стал основным индикатором происходящих в стране экономических процессов и, следовательно, рычагом финансовой стабилизации. Правда, формально Центральный банк придерживался программы стабилизации, основанной исключительно на регулировании денежной массы. Поэтому до 1995 года применялся режим плавающего обменного курса.

Только в 1995 году началось ужесточение денежно-кредитной политики и проведение ряда других мер по борьбе с инфляцией. Все это в сочетании с ужесточением нормативов на лимит открытой валютной позиции

и повышением ставок обязательного резервирования по валютным депозитам привело к тому, что в динамике курса доллара произошел перелом. В этой ситуации было принято решение изменить режим обменного курса, перейти к использованию валютного коридора (одной из разновидностей режима валютного курса с заранее определяемыми границами отклонений). Новый режим позволял экономическим агентам формировать более или менее определенные ожидания относительно будущей динамики стоимости национальной валюты.

Кроме торговли конвертируемой валютой, жизнь поставила перед нами задачу работы с валютой наших соседей, государств, еще недавно входивших в единую страну — СССР.

### **Государственных ценных бумаг**

Постепенно я стал задумываться, чем еще заняться, кроме валюты. Движение были интуитивные. В это время в Центральный банк пришел Андрей Андреевич Козлов. Молодой, восторженный, с горящими глазами. С желанием удивить мир.

В мае 1992 года в Москву прибыла делегация американских банкиров во главе с президентом Федерального резервного банка Нью-Йорка Дж. Карриганом с целью предложить свой опыт для совершенствования российской банковской системы. В июне 1992 года был создан Российско-американский банковский форум. В рамках этого 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.

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.

Американцев привели к нам, мы им показали наши первые успехи во внедрении электронных торгов. В результате совместной работы 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 учетом предложений американских коллег.

В сентябре 1992 года мы посетили Нью-Йорк для ознакомления с опытом функционирования американского рынка краткосрочных государственных долговых обязательств и для продолжения работы над проектом.



Возглавлял делегацию Тулин, было несколько банкиров, в том числе Ходорковский. Он поразил меня, сформировавшегося в советской эпохе, законопослушного и лояльного гражданина, своей дерзостью, энергетикой. Когда же он публично начал критиковать ЦБ, то вызвал у меня почти шоковое состояние! Я абсолютно не помню обсуждаемую тему, но запомнил свое состояние — я позавидовал внутренней свободе руководителя «Менатэпа».

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. Тулин, кстати, был самым молодым зампредом, а Козлов самым молодым начальником Департамента.

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.

Можно было не проводить конкурса. Можно было сразу отдать реализацию проекта нам. Кто бы стал спорить с Центральным банком и Минфином! Все знали, что у ММВБ особые, хорошие отношения с ЦБ. И мы уже практически работали над проектом. Но надо отдать должное Андрей Андреевичу, нам никто ничего не подарил. Конкурс был проведен по-честному. И это чистая правда!

Четыре биржи подали заявки на участие в конкурсе. Одну из них возглавлял Константин Мерзликин. Она называлась длинно — Российская международная валютно-фондовая биржа. Мерзликин потом создаст Кассовый союз, а позже возглавит аппарат у премьер-министра М. Касьянова. С ним я познакомился в конце 1991 года, он приходил к нам, предлагал прийти к нам в ММВБ целой командой. Мы обсуждали устав биржи, спорили о названии. И даже заложили в устав, на всякий случай, возможность работы с ценными бумагами. Почему-то мы с Константином не сговорились. Хотя с ним было интересно работать. В результате он занялся созданием своей биржи.

На конкурсе все биржи делали презентации своих проектов перед банками. Наше предложение выгодно отличалось от всех других тем, что было основано на безбумажных технологиях. Мы даже не очень представляли, как все будет работать. Опыт с «Програмбанком» был в начальной стадии. Волновались, я высказывал свои опасения коллегам: «Ну, выиграем тендер! Так ведь все это придется после реализовывать!»

Трудностью реализации проекта было недоверие людей к государственным ценным бумагам. Все помнят ни на что не годные облигации, которыми мы играли в детстве. И сундуки, обклеенные ими. Настоящие

деньги детям для игр не дают! Скепсис был даже в ЦБ и Минфине. Серьезные сомнения высказывались на Совете биржи. Только горячая уверенность наших кураторов из Центрального банка (Тулина и Козлова) помогла нам убедить акционеров биржи дать добро на реализацию этого проекта.

Кстати, мы победили...

После победы в конкурсе следовало в очень короткий срок сделать техническую и нормативную базы проекта. Работа закипела. Мы с «Програмбанком» и, конечно, ЦБ стали ваять технологию. Делали все 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 в 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!

18 мая 1993 года мы сдюжили эту машину! Пилотный проект на 30 участников был сделан. 21 организация стала участником первого аукциона ГКО. Среди них: банк «Восток-Запад», Мосбизнесбанк, банк «Эффект-кредит», банк «Единство», Межкомбанк, Диалог-банк. Международный московский банк, Токобанк, Сбербанк, Кредитпромбанк, Мостбанк, ТЭПКО-банк, Уникомбанк, банк «Санкт-Петербург», Конверсбанк, АвтоВАЗбанк, Нефтехимбанк. Международная финансовая компания, фирма «Церих», фирма «Российский брокерский дом», фирма «Брок-инвест-сервис».

В первый период эксплуатации системы (1993 — первая половина 1994 года) рабочие места участников торгов были установлены только в торговом зале ММВБ, однако система была изначально рассчитана на подключение к ней удаленных рабочих мест и организацию удаленных торговых площадок, подсоединенных к центральному звену системы с использованием сетей передачи данных.

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. 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 объем эмиссии ГКО почти в 10 раз. Первыми удаленные торговые терминалы 4 ноября 1994 года установил в своем дилинговом зале МЕЖКОМБАНК.

С 14 июня 1995 года на основе новой версии торговой системы были начаты торги облигациями федерального займа с переменным купоном (ОФЗ-ПК или просто ОФЗ), а с 15 июня — облигациями внутреннего валютного займа (ВВЗ). 12 сентября 1996 года на основе модифицирован-

ной версии торговой системы были развернуты электронные торги срочными инструментами (фьючерсами на доллар США и ГКО).

Для России это был революционный прорыв. Оценивая результат нашей работы, зная печальный опыт 1998 года, я не стыжусь. Прошедший кризис не был кризисом технологий, это был рынок ценных бумаг, кризис валютного рынка. То есть макроэкономический кризис.

Любой инструмент можно использовать по-разному. С помощью топора можно построить прекрасную церковь, а можно, как Раскольникову, зарубить старушку.

Наш инструмент работает до сих пор, причем без перебоев! Система сложная, поддерживающая работу многих клиентов, в разных регионах. За все время не было ни одного крупного технического сбоя! Биржа не останавливалась ни на один день, в то время как страна жила в другом технологическом ритме! А ведь сбои системы могли подорвать доверие к рынку.

В результате создан один из наиболее мощных и современных ВЦ в стране. Предметом особой гордости ИТ-менеджеров стали суперкомпьютеры HP V-класса и корпоративное хранилище данных. Например, дисковый массив на основе технологии SAN имеет емкость единичного устройства 9 Тб.

Не менее впечатляет телекоммуникационная сторона проекта. В 1994 году на ММВБ была введена в эксплуатацию частная сеть, в 1996 году биржа начала использовать технологию FDDI, а в 1997 году — АТМ. «Начиная с 1996 г. ММВБ уже не отставала в плане сетевых технологий от западных бирж».

С учетом участников АТМВБ общее число дилеров на организованном рынке ценных бумаг (ОРЦБ) достигло в тот момент 188 организаций, в том числе на ММВБ — 120.

### **Создание региональных конкурентов-партнеров**

Важной задачей сразу стало создание сети валютных бирж на территории России.

Как менеджер, я боролся за наш бизнес. Я уверен, что концентрация рынка в одном месте не вредит его развитию, так как является важной составляющей биржевой деятельности. Иначе не будет тех индикаторов, на которые ориентируется весь рынок. Инвесторы приходят в первую очередь на те рынки, где есть ликвидность и широкий выбор финансовых инструментов. Концентрация биржевого бизнеса усилилась в последние годы с развитием процесса глобализации. Если буквально несколько лет назад в каждой стране была национальная биржа, то теперь идет процесс образования наднациональных биржевых объединений.

Конечно, конкуренция создает сложности. Вместе с ЦБ мы создали систему региональных бирж и отдали часть бизнеса — примерно 20–30% — в регионы. К тому же существует внушительный внебиржевой валютный рынок. Где же тут монополия?

Поездки в регионы показали, что у эмитентов нет четкого представления, зачем им фондовый рынок и как на нем работать. Хотя от этого понимания зависит уровень развития региона.

В 1993 году при содействии ММВБ в крупнейших финансово-промышленных районах России начали развиваться региональные валютные биржи, которые объединились в ассоциацию — АРВБ.

10 октября 1995 года началом торгов на первой региональной торговой площадке, организованной на базе Сибирской межбанковской валютной бирже (г. Новосибирск), ознаменовался переход к третьему этапу эксплуатации системы — эксплуатации в режиме межрегиональных торгов. Затем к этому процессу начали присоединяться другие региональные биржи в Санкт-Петербурге (декабрь), Ростове-на-Дону (январь) и Екатеринбурге (февраль).

В результате к торговой системе ММВБ подключены семь региональных бирж (в Санкт-Петербурге, Нижнем Новгороде, Ростове-на-Дону, Самаре, Екатеринбурге, Новосибирске и Владивостоке), что обеспечивает единое информационное и торговое пространство на территории России. В 1996 году заместитель председателя ЦБ РФ Андрей Козлов отметил на церемонии открытия Азиатско-тихоокеанской валютной биржи, что впервые в России создана система, объединяющая биржи в крупнейших финансово-промышленных центрах — Москве, Новосибирске, Санкт-Петербурге, Ростове-на-Дону, Екатеринбурге и Владивостоке, где в торгах одновременно участвуют 188 банков и инвестиционных компаний. Он подчеркнул, что данная биржевая система уникальна даже для мировой практики, так как обеспечивает торги по ценным бумагам в режиме реального времени на территории, охватывающей семь часовых поясов. Вскоре к нам подключились биржи в Нижнем Новгороде и Самаре. Среди региональных валютных бирж на первом месте была Санкт-Петербургская валютная биржа (41% объема операций региональных валютных бирж). Далее шли Уральская валютная биржа (25%), Азиатско-тихоокеанская валютная биржа (12%), Сибирская межбанковская валютная биржа (9%) и т.д.

Нормативной базой работы региональных центров являлось «Положение об обслуживании и обращении выпусков ГКО», Положение об обращении ОФЗ-ПК» и «Положение о порядке учета денежных средств по операциям с ценными бумагами на организованном рынке ценных бумаг (ОРЦБ)», принятые Банком России летом 1995 года. Были также отработаны типовые договора в отношениях между ММВБ, как организацией, уполномоченной ЦБ РФ выполнять функции торговой системы, депозитария и центра технического обеспечения субдепозитариев дилеров на ОРЦБ, и региональными валютными биржами, как центрами обеспечения доступа дилеров к единому торгово-депозитарному комплексу ММВБ.

Кроме того, были разработаны типовые договора между ММВБ и региональными дилерами, заключаемые последними через региональные ва-

лютные биржи, выступающими представителями ММВБ в регионах. Техническая инфраструктура проекта создавалась при участии ведущих зарубежных корпораций — «Hewlett Packard», «Sprint» и «Sovam Teleport», разработчиком программного обеспечения стала австралийская компания — «FSDC Ltd», а системным интегратором — шведская фирма «СМА».

Работа в регионах была напряженной, но тем дороже полученный результат. Приходилось преодолевать непонимание того, что нельзя делать на рынке. Финансовые рынки держатся на доверии. Деньги в конце концов привлекают те, кому доверяют инвесторы. Фондовый рынок более жесткий и требовательный, чем рынок кредитов. Выходя на рынок займов, нужно быть готовыми отвечать за свои обязательства, чтобы окончательно не подорвать репутацию. Здесь нельзя подходить по принципу, как взять деньги, а потом их не отдать. Администрация, подающая такой пример, должна сознавать, что способствует ухудшению инвестиционного климата территории на продолжительный период. Поэтому по долгам надо платить.

### **Итого...**

Я стратегию ММВБ видел в том, чтобы предлагать как можно больше качественных и дешевых услуг. О конкуренции можно говорить, когда финансовые рынки развиты. А в конце 90-х годов нужно было объединять усилия для увеличения рынка в разы.

Как отмечалось в апреле 2001 года в послании Президента РФ Федеральному собранию: «Сегодня нашей экономической проблемой является низкая капитализация фондового рынка, по этому показателю мы уступаем Финляндии в 5 раз». Каждая из первых 50 компаний, входящих в выборку, по которой строится индекс S&P-500 (один из главных фондовых индексов США), превосходила по уровню капитализации весь российский рынок! И в Европе каждая из первых 19 компаний, входящих в выборку индекса FTSE Eurotop 100, превосходила по капитализации весь российский рынок.

Для решения задачи повышения рыночной капитализации в России объединение усилий бизнеса и власти по выводу ценных бумаг предприятий на рынок и привлечению средств инвесторов требуется до сих пор. Еще одна задача, стоящая сегодня перед бизнесом, — сформулировать новую повестку дня для себя, для страны. Основной ее стержень — создание национального бизнеса, ориентированного на Россию, делающего ее процветающей. И здесь важна не словесная риторика, а истинные намерения, связанные с реальными делами. Должны стать делом чести общественно полезные проекты, направленные на национальное развитие.

Ясно, что серьезные структурные изменения не делаются в одночасье. Это поворот общественного сознания, ментальности человека, приход новых людей. Это длительный процесс.

Надо хотеть делать бизнес здесь, в нашей стране, и для этого, кстати, есть все необходимое: интеллект, природные ресурсы, почти 150 миллионов населения. Предпринимательскому сословию необходимо осознать себя реальной силой, самоидентифицировать себя.

Поэтому независимо от сферы бизнеса сегодня предприниматели должны задуматься над следующими вопросами: самоидентификацией, формулировкой своей миссии и философии, выработкой корпоративных норм поведения, созданием новой системы взаимоотношений с властью. Конечно, при этом необходимо помнить и о социальной ответственности бизнеса, и о его роли в создании новой экономики.

Не случайно для меня было важно, чтобы биржа участвовала во многих проектах, связанных с просветительской деятельностью и формированием в России нового поколения бизнесменов.



---

Владислав Владимирович  
**Зимин**

## **Система управления рисками НДС**

Любой бизнес немалозначим без рисков. Риски создают своего рода фон развития любой деятельности — как коммерческой, так и некоммерческой, и, конечно, кто не рискует, тот не пьет шампанского. Впрочем, это не совсем верно — кто не управляет рисками, тот не добивается успеха, а управлять — это прежде всего предвидеть. Поэтому тема управления рисками отнюдь не дань моде, не подражание западным стандартам и даже не вынужденная необходимость удовлетворить требование регулятора. Это необходимое условие жизнестойкости любой финансовой системы.

В 90-х годах, когда происходили значительные перемены в экономике нашей страны, появлялись новые интересные направления, незнакомые нам ранее, одним из которых был фондовый рынок.

Первое высшее образование я получил в МИФИ по специальности «инженер — физик», которое относилось к точным наукам, а не к экономике.

Поэтому в 1993 году мне пришлось выбирать между двумя противоположными полюсами. Но рынок ценных бумаг был в то время настолько не изучен, что тяга ко всему новому и интересному взяла верх над наукой. Учеба в МИФИ обогатила меня не только классическими знаниями, но и умением мыслить, анализировать и прогнозировать ситуации как в ходе научного эксперимента, что особенно пригодились при работе на финансовом рынке.

Учитывая то обстоятельство, что специализированных знаний в данной области на тот момент практически ни у кого не было, пришлось срочно повышать свою квалификацию — получать второе высшее экономическое образование в МИИТе — бухгалтерский учет и аудит предприятий, а также заканчивать курсы в Московской школе экономики при Правительстве Москвы по специальности «ценные бумаги».

Поэтому на профессиональный рынок ценных бумаг в 1996 году я пришел с определенным багажом профессиональных знаний.

Одним из первых финансовых институтов, активно начинавшим работать в тот период на фондовом рынке, был КБ «Банк Российский Кредит». После собеседования мне предложили возглавить группу менеджеров отдела по управлению средствами клиентов Инвестиционного Департамента. Команда была молодая, всем было интересно работать, работали

много, даже очень много. В тот период были созданы первые клиентские продукты, такие как «клиентский портфель» по категориям риска с различной доходностью для разных групп клиентов, введена система персональных менеджеров (портфельные менеджеры), разработана система информационной поддержки клиентов на финансовом рынке.



**В. В. Зимин**

**1996–1998**

Начальник группы отдела по управлению средствами клиентов Фондового управления Департамента инвестиционной деятельности КБ «Банк Российский Кредит»

**1999**

Начальник отдела Департамента валютного регулирования и валютного контроля Центральный банк РФ.

**2001 — по наст. время**

Экономический советник Департамента обеспечения и контроля операций на финансовых рынках Центральный банк РФ.

**2003 — по наст. время**

Председатель ревизионной комиссии НП НДЦ, член Бюджетного комитета НП НДЦ, Председатель комитета по управлению рисками НП НДЦ.

Мы также активно работали с региональными банками, помогали им выйти на фондовый рынок. Осуществляли для них брокерское и информационное обслуживание, привлекали зарубежные финансовые институты на российский фондовый рынок, проводили семинары.

В КБ «Банк Российский Кредит» активно развивался свой кастодиальный депозитарий. Поэтому удалось познакомиться с этим направлением фондового рынка непосредственно.

Тогда мало кто предполагал, что Россия уже стала частью мирового финансового рынка, поэтому, когда в 1997 году разразился азиатский кризис, для большинства резкая реакция российского рынка на это событие была полной неожиданностью. Это было первое испытание, выпавшее на долю российского финансового рынка. Всем стало ясно, что Россия теперь входит в единое мировое сообщество и нужно искать адекватные ответы на глобальные риски. Затем последовал еще более сильный удар в 1998 году, связанный с дефолтом, после которого было необходимо принять срочные меры по восстановлению в первую очередь доверия и репутации к российскому фондовому рынку со стороны инвесторов, а с другой стороны, возникла необходимость создания механизма хеджирования рисков.

В 1999 году меня пригласили на работу в Департамент валютного регулирования и валютного контроля Банка России к Виктору Николаевичу Мельникову. В то время было очень много важных задач, которые надо было решать в сжатые сроки. Доминировали вопросы, связанные со стабилизацией курса внутренней валюты по отношению к доллару. Однако частично мы рассматривали также вопросы, касающиеся фондового рынка, совместно с профильными подразделениями Банка России, работавшими по данному направлению.

Учитывая достаточный опыт и знания, полученные на фондовом рынке в 2001 году, я перешел в Департамент операций на открытом рынке, который впоследствии разделился на два: Департамент операций на финансовых рынках и Департамент обеспечения и контроля операций на финансовых рынках. Поскольку Банк России играет



доминирующую роль в развитии инфраструктуры финансового рынка, в частности НП НДЦ, и владеет значительной долей Некоммерческого Партнерства «Национальный депозитарный центр» (НП НДЦ), то было принято решение направить представителей Банка России в Комитеты НДЦ, в том числе в Комитет по управлению рисками. С целью более активно участвовать в процессах развития данной структуры.

Комитет — это совещательный орган рекомендательного характера, состоящий из представителей членов партнерства, занимающийся выработкой политики НП НДЦ в области управления рисками. Необходимость такого комитета определялась требованием времени и условиями, в которых развивался российский фондовый рынок.

Существует комитет в данной форме уже пять лет (с 2001-го года), хотя Положение о Комитете по управлению рисками было принято еще в 1999-м году. До 2001 года он состоял только из работников НП НДЦ, а с 2001 года в него вошли представители членов Партнерства.

Вхождение в его состав представителей членов Партнерства было обусловлено тем, что многие вопросы управления рисками касались не только самого НП НДЦ, но и затрагивали интересы всех членов Партнерства. В качестве первоочередной возникла проблема обеспечения устойчивости программно-аппаратного комплекса. Возможность возникновения сбоя системы, обеспечивающей работу НП НДЦ, могла поставить под угрозу функционирование большого сегмента фондового рынка. С непредсказуемыми последствиями. Более того, эффективное управление многими рисками, связанными с осуществлением НП НДЦ профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, возможно только при объединении усилий всех членов Партнерства (например, разработка процедур совместных действий в случае возникновения чрезвычайных обстоятельств).

В связи с этим было принято новое Положение о деятельности комитета, обобщающее опыт работы комитета в период 1999–2001 гг. и новых задач, стоящих перед Партнерством в ближайшей перспективе.

Состав комитета включает восемь человек — представителей членов Партнерства — коммерческих банков, ЗАО ММВБ и Банка России. Интересы НДЦ в комитете представляют: заместитель директора НП НДЦ Сергей Николаевич Наумов, начальник Юридического Управления Мария Олеговна Краснова. Все участники комитета работают на постоянной основе в разных организациях, по мере необходимости собираются вместе (делается это по утвержденному плану). Как правило, это происходит примерно один раз в два месяца. Возглавляет комитет Председатель: с 2001-го по 2003-й год эту должность занимал представитель НП НДЦ — Денис Игоревич Гариков, с 2003-го по настоящее время эта почетная обязанность перешла ко мне.

Как следует из названия, комитет оценивает все возможные риски НП НДЦ, определяет потенциальные их источники с учетом специфики деятельности организации.

Фактически это экспертный совет, который разрабатывает системы — принципы управления рисками в НП НДЦ и дает рекомендации по управлению этими рисками для принятия соответствующих решений Директору и Совету директоров НП НДЦ.

Благодаря коллегиальной форме комитета у нас есть возможность опираться на опыт многих организаций, что позволяет обобщать наши знания и максимально продуктивно воплощать их в жизнь. Мне кажется, что такая форма работы наиболее эффективна.

В целях обеспечения прозрачности организации, а также минимизации управленческих рисков, начата работа по разработке Кодекса корпоративного поведения НП НДЦ. За основу было взято Распоряжение ФКЦБ РФ от 04.04. 2002 г. № 421/р «О рекомендации к применению Кодекса корпоративного поведения». Данный документ позволил определить основные направления, построения структуры Кодекса корпоративного поведения НП НДЦ. Однако понятно, что в том виде, в котором он был предложен, мы не могли его использовать, так как у каждой компании есть своя специфика. Вышеуказанные рекомендации во многом пригодились и стали каркасом нашего собственного документа. Также в основу Кодекса предполагается внести ряд разделов, которые рекомендованы независимыми международными экспертами, проводившими анализ деятельности НП НДЦ.

Комитетом была создана уникальная система оценки рисков — «карта рисков», позволяющая выявить и оценить слабые и сильные стороны в структуре депозитария. В соответствии с этой «картой» прописывались мероприятия, которым должны следовать сотрудники в той или иной ситуации. Например, в этом документе акцентировались свойственные именно депозитарной деятельности риски — операционные. Они связаны с постоянной работой НП НДЦ — операциями с контрагентами, реестродержателями. Здесь, как правило, возникает наибольшее число ошибок и нельзя не учитывать такое понятие, как человеческий фактор. Сотрудники, как впрочем, и современная техника тоже, делают ошибки, при этом ошибки могут быть как умышленными, так и случайными. Системы контроля, которые могли бы отследить все подобные случаи, невозможно создать, а вот минимизировать и локализовать риски возможно.

Основные риски в нашей области можно классифицировать следующим образом:

Клиентские риски;

Риски, обусловленные взаимодействием НДЦ с третьими лицами;

Риски наступления обстоятельств непреодолимой силы (форс-мажор);

Риски управления;

Операционные риски.

Каждая организация заинтересована в том, чтобы то, что ею создано, работало качественно и непрерывно. Возьмем, к примеру, работу с регистраторами, многие из которых находятся на удаленном доступе. Та информация, которой мы с ними обмениваемся, может быть использована

в каких-то целях третьими лицами. Соответственно, мы рекомендуем при организации электронного документооборота в компании уходить от факсимильной связи и переходить на использование более надежных криптографических средств защиты информации.

Надо отдавать себе отчет, что любая система управления рисками имеет свои недоработки, какие-то ее подсистемы со временем становятся неэффективными, новые вызовы не находят своевременного и адекватного ответа. Кроме того, нельзя игнорировать и «элемент привыкания» к сложившейся системе — нам кажется, что она по-прежнему эффективна, и повседневная «текучка» глушит тревожные сигналы. Но застой — это низкий старт для конкурентов, поэтому очень полезным представляется взгляд со стороны внешних экспертов, которые имеют возможность провести независимое сравнение нашей системы с лучшими аналогами.

Стоит отметить, что за время активной работы комитета по управлению рисками серьезных негативных ситуаций в Национальном депозитарном центре не случилось. И это, наверное, лучший показатель качества нашей работы. Совсем недавно в 2006 году в НДЦ проходил операционный аудит компании Томас Мюррей (Thomas Murray Ratings). В частности, аудиторы изучили деятельность компании, направленную на предупреждение рисков, и нашли ее удовлетворительной. По результатам их работы мы получили целый ряд рекомендаций по управлению рисками. Представители аудиторской компании рассказали нам, что нового есть в этом направлении, что применяется, а что только обсуждается как возможный вариант. Эти рекомендации исходили из общей практики, существующей в депозитарной деятельности. Предложенные замечания и идеи показались нам очень интересными и перспективными, поэтому в ближайшее время мы будем воплощать их в жизнь.

И в заключение хотелось бы отметить высокий профессиональный уровень людей, работающих в финансовой сфере, а также хорошо выстроенную систему повышения квалификации современных сотрудников и их профессиональный рост. Контраст с серединой 90-х годов, когда я начал работать на этом рынке, впечатляет! Это позволяет нам двигаться вперед в ногу со временем.



---

---

Павел Анатольевич

**Иванов**

## Путешествие из Петербурга в Москву

### Быстрый поток событий

Первое высшее образование я получил в Ленинградском военно-морском училище в 1991 году по специальности инженер-математик. Спустя месяц был путч. Через полгода нам не рекомендовали носить военную форму — во избежание эксцессов. В 1992 году я демобилизовался и почти год поработал по специальности (программистом-разработчиком) на Российской компьютерной бирже «ЛЭК Телеком».

Уже более года одно из предприятий корпорации «ЛЭК» — «ЛЭК Телеком» работает над развитием специализированной компьютерной сети, охватывающей на сегодня 13 региональных центров России и являющейся одной из крупнейших в стране. Практический опыт использования системы SPACARD, которая уже установлена в одном из филиалов петербургского Промстройбанка, а также в банках Томска, Мурманска, Ярославля, Краснодара и Кирова, также подтверждает реальность осуществления программы «Пластиковые деньги России».

Банки реализуют программу «Пластиковые деньги России» // Финансовые известия (Москва). — 17.04.1993

С осени 1993 года, по стечению обстоятельств, я стал заниматься ваучерной приватизацией. Первое место моей работы на фондовом рынке было в недавно образованной (15 января 1993 года) Инвестиционной компании «Стена», имеющей брокерскую лицензию. Я стал генеральным директором ее дочерней компании в Санкт-Петербурге. Задача компании заключалась в продаже бумаг чековых фондов. По «Токур-Золоту» и Концерну АФТ мы были еще и региональными представительствами. Реестры этих компаний с 1994 года вел Центральный московский депозитарий (ЦМД). А мы в Санкт-Петербурге организовывали депозитарное обслуживание акционеров, приобретавших у нас акции. Тогда я впервые и столкнулся с учетом прав собственности на ценные бумаги.

Инвестиционная компания «Стена» объединяет Центральный московский депозитарий, самый крупный в России фондовый магазин и инве-

стиционный дом. Уставный капитал депозитария составляет 200 млн руб., но в этом году будет расширен до 5 млрд руб. За 1993 год «Стена» продала ценных бумаг больше, чем кто-либо еще: 15% акций «Альфа-Капитала», 15% акций «Московской недвижимости» 10% «МММ-инвест», 70% поступивших в продажу акций «Токур-Золота» и т. д. — до 20 наименований.



Георгий Швырков, Александр Привалов. «Инвестиции — концерн АФТ // Коммерсантъ (Москва). — 17.05.1994

Через полтора года, в январе 1995-го, я переехал в Москву. Дело в том, что генеральным директором «Стены» и руководителем Центрального московского депозитария был Алексей Королев, закончивший тот же факультет в том же училище, что и я, но раньше на 4 года.

Столичное правительство ... решило срочно поддержать становление и развитие малого бизнеса в городе, став вместе с Московской ассоциацией предпринимателей инициатором создания Центрального московского депозитария.

Независимая газета (Москва). — 16.09.1993

#### **П. А. Иванов**

##### **1993–1994**

Генеральный директор Санкт-Петербургского отделения Инвестиционной компании «Стена»

##### **1995–1999**

Начальник департамента развития, вице-президент Центрального московского депозитария

##### **2000**

Генеральный директор регистратора «Панорама»

##### **2000–2003**

Член Федеральной комиссии по ценным бумагам

##### **2003–2004**

Руководитель управления собственностью «MillHouse Capital»

1 марта 1994 года было зарегистрировано акционерное общество открытого типа «Центральный московский депозитарий», а 21 апреля Департамент финансов г. Москвы уже выдал ЦМД лицензию № 423 на право деятельности на рынке ценных бумаг.

К моменту моего прихода в компанию Королев уже сделал свой выбор между Стеной и ЦМД в пользу учетной системы и даже успел привлечь к обслуживанию в регистратор РАО ЕЭС России (до этого, как я упоминал, он вел реестры «Токур-Золота» и АФТ). В декабре 1994 года был подписан аналогичный договор с АО «КамАЗ».

Бизнес рос — в этой ситуации Королеву срочно были нужны люди, способные расширить клиентскую базу. Тогда я и Игорь Бушин по его приглашению пришли в ЦМД.

Располагались мы еще в Орликовом переулке, в здании Минсельхоза, работало в компании 30–35 человек. Помещение было почти не приспособлено для работы, но атмосфера в компании была семейная, все сотрудники были трудолюбивыми, работали с раннего утра до позднего вечера. Причем насилия не было, люди верили, что мы делаем что-то новое, полезное и интересное. Хотелось со-

**2005 — наст. время**

Руководитель  
регионального отделения  
Федеральной службы  
по финансовым рынкам  
ФСФР России в Северо-Запад-  
ном федеральном округе.

здать лучшую среди регистраторов компанию, работающую практически идеально.

Через год, когда впервые появилась необходимость получить лицензию, мы имели на обслуживании необходимые десять реестров. В этот период мне пришлось чрезвычайно много ездить. Учитывая что семья еще жила в Питере, то режим работы у меня получался следующий — в понедельник приехал в Москву, вторник-среду-

четверг провел в командировках, пятницу отработал в Москве, вечером уехал в Санкт-Петербург.

Среди акционеров ЦМД была 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», «Коминнефти», «Пурнефтегаза» и «КамАЗа». Безусловно, не без их помощи удалось установить контакты с этими обществами, а впоследствии и привлечь в ЦМД их реестры.

События тогда развивались быстро. Уже в марте 1995 года мы работали с «Коми ТЭКом» и «Коминнефтью». А 26 апреля мы были среди компаний-регистраторов и депозитариев, подписавших декларацию, в которой объявили о создании новой общественной организации — Совета крупнейших регистраторов и депозитариев (СКРД). Вместе с Газпромбанком, компанией «Иркол», банком «Российский кредит», Депозитарием РИНАКО и Промстройбанком (Санкт-Петербург). Заводилой и инициатором при этом был, безусловно, Алексей Королев.

Совет ставил задачи: унифицировать пакет документов, необходимых для внесения изменений в реестр акционеров, создать собственный страховой фонд для покрытия возможных убытков членов СКРД и разработать единую методику определения цен на услуги депозитариев и регистраторов. Это было важно при отсутствии необходимой законодательной базы для создаваемого рынка ценных бумаг.

Но истинной причиной активности Королева в этом направлении были сложные отношения с Профессиональной ассоциацией регистраторов, трансферт-агентов и депозитариев (ПАРТАД), объединяющей уже 92 члена. Тогда мы практически не взаимодействовали — ни с ПАРТАД, ни с несколько позднее возникшей ФКЦБ. Считая себя лучшими, будучи уверенными в себе — ничего не боялись и были готовы к любым проверкам. А в Комиссии упорно ждали, когда мы придем на поклон. Не считаться с нами Комиссия не могла, не случайно, если требовалось показать ситуацию с регистраторским бизнесом в России, она именно к нам присылала зарубежные делегации, изучающие этот вопрос. Они у нас были почти ежемесячно.

Очевидно, что независимой позиции нам не простили, Алексею не предложили даже места в совете директоров ассоциации. СКРД просуществовал недолго, однако основную задачу выполнил — месяца через четыре ПАРТАД признал ЦМД и удовлетворил пожелания Алексея о месте

и роли ЦМД в саморегулируемой организации. Что было справедливо — наш регистратор уже тогда был крупнейшим.

Королев не успокоился и в марте 1996 года совет директоров уже Профессиональной ассоциации участников фондового рынка (ПАУФОР, позднее НАУФОР) принял нашу компанию в свои члены. Это был первый и последний случай в истории российского фондового рынка, когда компания-регистратор вошла в ряды ассоциации брокеров.

Следует отметить важное достижение того периода: Центральный московский депозитарий уже не был монорегистратором, т. е. он не олицетворялся с одним главным эмитентом. Как «Иркол» с Ростелекомом, Промрадтехбанк с «ЮКОСом», а «НИКойл» с «ЛУКОЙЛом».

Сильно способствовал разогреву рынка акций автозавода... перевод реестра акций АО в Москву, в Центральный московский депозитарий, где, по словам специалиста компании «Грант» Андрея Гальперина, регистрация сделок проходит быстро и удобно. Несколько недель назад акции автозавода были внесены в листинг электронной сети внебиржевой торговли акциями — «Российской торговой системы».

Company profile (КамАЗ) // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 10.08.1995

Уставный капитал РАО «ЕЭС России» — 69 994 973 тыс. рублей разделен на 139 989 946 акций номинальной стоимостью 500 рублей... На внеочередном собрании акционеров, состоявшемся в начале августа 1995 года, принято решение увеличить размер уставного капитала в 308 раз в связи с переоценкой основных фондов РАО «ЕЭС России». Будет проведена дополнительная эмиссия акций прежнего номинала...

Государство сегодня владеет 60 процентами акций, иностранные владельцы — 20 процентами, российские юридические лица — 10 процентами, российские физические лица — 4,8 процента... Среди акционеров более 200 тысяч физических и 150 юридических лиц.

Г. Агаян. Лидер «Голубых фишек» // Экономика и жизнь (Москва). — 21.10.1995

### На острие атаки

Если честно, то я по сегодняшний день продолжаю удивляться профессионализму и прозорливости Королева Алексея, которые он проявил в то время. Во многом персонально благодаря ему уже 1995 году ЦМД стал лидером отрасли и на долгое время образцом для подражания других регистраторов.

В конце 1995 года мы заказали аудит у аудитора из «большой шестерки», Price Waterhous. Причем не только финансовый, но и аудит регистраторской деятельности. Не знаю даже, делал ли кто-то его после нас. Проверялось, насколько мы сами соблюдаем прописанные нами же

и законодательными документами процедуры. Насколько программный продукт (созданный нашими специалистами) обеспечивает защиту и сохранение информации и не возможны ли ее искажения в процессе обработки.

Алексей активно общался с представителями западных кастодиальных банков и, как губка, впитывал от них все, 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 серьезностью: в нем 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 прием посетителей, могли позавидовать многие банки, а тем более регистраторы. Более того, и это в 1995 было большой редкостью, было проведено оптоволокно. То есть все 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 нем действительно уже тогда внедрялись новейшие финансовые и фондовые технологии, и мы были готовы к нормальной работе с крупнейшими инвесторами и эмитентами по западным стандартам.

Одна из проблем 90-х годов — это правила работы регистраторов и формы документов. Как только количество операций перевалило за сотню, мы поняли, что захлебнемся, и тогда мы стали уделять большое внимание отработке типовых документов. Много времени в 1995 году было потрачено на создание форм документов и правил ведения реестра (еще до того, как правила стали обязательным элементом регистраторской деятельности и ФКЦБ утвердила первые, временные правила). Не одна бессонная ночь была проведена за их обсуждением. Но и здесь мы доказали, что мы лучшие. Не случайно более 70% регистраторов, использовали в 1996–1999 годах в своей работе формы документов, на которых или из уважения стоял копирайт ЦМД, или даже если его не было, от ЦМДешных они мало чем отличались.

Весной 1995 года мы начали переговоры с Bank of New York о программе выпуска ADR для ряда российских компаний.



Все это привело к тому, что по итогам 1995 года АООТ ЦМД занял первое место в первом рейтинге реестродержателей России, проведенном компанией «АК&М». Мы не отдавали первенство все 90-е годы. Даже когда начиная с 14 рейтинга (1998 год) он стал совместным для регистраторов и депозитариев. На второе место тогда вышла «Депозитарно-клиринговая компания».

На 1 октября 1995 года оплаченный уставный капитал компании составлял уже 1 млрд (не деноминированных) руб.

### **Региональная экспансия**

Приступая в начале 1995 года к работе по привлечению эмитентов, я составил список из порядка ста акционерных обществ, представляющих энергетику, металлургию, связь, авто и авиапром, ТЭК. В список преимущественно вошли предприятия, акции которых или торговались на РТС, или занимали первые строчки в рейтингах в своих отраслях (в том числе и пока еще готовящиеся к приватизации). Мы смотрели, кто из заинтересовавших нас эмитентов не обслуживается у независимых регистраторов. Далее началась упорная работа: письма, звонки, поездки, презентации, участие в конкурсах и тендерах. Конечно, не все задуманное получалось. Некоторые эмитенты, например, как это было с «Московским НПЗ» и «Манежной площадью», принимали решение быстро и буквально в течение двух-трех месяцев мы выходили на подписание договора. По отдельным эмитентам сроки, наоборот, исчислялись двумя-тремя годами, например, «АвтоВАЗ» заключил договор на ведение реестра только после более двух лет переговоров и создания в Тольятти филиала. Очень схожая ситуация по срокам и условиям была и при подписании договора с «Нижновэнерго». Первые разговоры с эмитентом были начаты весной 1995-го, а договор подписали, если уже не путаюсь, осенью 1998-го. Ряд эмитентов, как я уже говорил, мы «вели» еще на этапе приватизации, например, в ситуации с «Транснефтью» мы еще за год до ее приватизации участвовали в работе по формированию перечня будущих акционеров. Безусловно, получалось не все. В частности, несмотря на то, что, во-первых, мы приняли на обслуживание ряд предприятий «Роснефти» («Пурнефтегаз», «Ставропольнефтегаз», «Краснодарнефтегаз»), во-вторых, победили в тендере по выбору регистратора и, в-третьих, приняли на себя удар, препятствуя проведению операций, когда акции основного нефтедобывающего предприятия «Пурнефтегаз», принадлежащие «Роснефти», были реализованы третьим лицам, мы так и не смогли заключить договор на ведение реестра самой «Роснефти».

Накануне приватизации нефтяной компании «Роснефть» развернулась борьба за ведение ее реестра, а по сути — за доступ к важнейшей информации об акционерах. Суть конфликта такова. Независимый регистратор был выбран «Роснефтью» по результатам тендера еще в феврале этого года и утвержден правлением компании в апреле. Предполагалось, что до-

говор с Центральным московским депозитарием (ЦМД) будет подписан до 1 мая, а к июню ЦМД должен был приступить к ведению реестров дочерних обществ «Роснефти». Два из них — «Роснефть-Пурнефтегаз» и «Роснефть-Ставропольнефтегаз» — уже передали свои реестры в ЦМД.

Однако возглавивший компанию в апреле Юрий Беспалов договор с ЦМД так и не подписал, зато недавно передал ведение реестра акционеров «Роснефти» в руки совсем другого регистратора — «Фондовой регистрационной компании» (ФРК).

Между тем ФРК была образована на основе «Р. К. Сибнефть» в феврале этого года и до мая месяца осуществляла регистрационную деятельность без соответствующей лицензии ФКЦБ. Тот же самый грех вошел и за самой «Р. К. Сибнефть» (созданной специально для ведения реестров НК «Сибнефть») — на нее даже были поданы документы для возбуждения уголовного дела за безлицензионную деятельность.

Вопрос о выборе регистратора «Роснефти» имеет принципиальное значение. Ведь по плану приватизации компании коммерческому конкурсу по продаже 33% акций должен предшествовать спецденежный аукцион. Учитывая большой интерес к «Роснефти», можно ожидать, что на денежном аукционе 63% акций будут распылены среди инвесторов. В подобной ситуации Остапу Бендеру пришлось нанимать беспризорников, чтобы проследить судьбу каждого стула. В данном же случае вся информация о владельцах акций сосредоточена в реестре. Получив к нему доступ, заинтересованное лицо легко может скупить контрольный пакет компании, даже не дожидаясь инвестконкурса. Ну а если регистратором станет ФРК, то и заинтересованное лицо угадать нетрудно, учитывая давний интерес к «Роснефти» хозяев НК «Сибнефть».

*Анна Ногина. Акции нет, а с регистратором уже проблема // Эксперт (Москва). — 20.10.1997*

Переговоры в основном мы вели с начальниками отделов ценных бумаг и заместителями директоров АО по экономике, объясняя, что, переведя реестр в ЦМД, они обеспечат повышение ликвидности своих ценных бумаг и повышение капитализации, а кроме того, снимут с себя головную боль по организации выплаты дивидендов и проведения общих собраний. Безусловно, массу усилий прилагали и для того чтобы убедить действующего регистратора влиться в нашу компанию. Объясняя, что у него в этом случае появится возможность обслуживать своего эмитента на новом техническом и организационном уровне. Регистраторов в то время еще было несколько сотен — часто в действительности реестры вели сотрудники отделов ценных бумаг эмитента. Надо было объяснить им, что они не потеряют свой статус и свой доход. Кстати, именно такой компромисс с прежним регистратором был достигнут на «КамАЗе». Частные лица (акционеры-работники завода) после переноса реестра в ЦМД остались на обслуживании у регионального номинального держателя в Набережных Челнах, а юри-

дические лица и профессиональные участники фондового рынка стали обслуживаться у нас в Москве. Руководство завода понимало, что, организовав перерегистрацию акций в Москве, они повысят их ликвидность.

С «Коми ТЭК» нам повезло, когда мы появились, их руководство как раз разрабатывало планы перехода на единую акцию и выпуск ADR. Альтернативой нам было создание собственного регистратора. Что они справедливо посчитали слишком трудоемким и рискованным.

Вообще, к 1996 году эмитенты, представляющие наиболее ликвидные отрасли промышленности (в первую очередь нефтедобывающую, газодобывающую и другие сырьевые и энергетические), уже стали предпочитать за услугами обращаться в Москву. Несмотря на то, что рядом с ними находились региональные структуры, выполняющие регистраторские функции. Эмитенты не хотели создавать дополнительные трудности в общении с инвесторами. Понимая, что связующее звено с ним — реестродержатель, часто бывает самым слабым в этой цепочке. Многие еще помнят, сколько сложностей возникало при перерегистрации прав собственности на акции у удаленных регистраторов и как нелегко было решать там возникающие спорные вопросы.

Так что сеть наша росла быстро. В конце декабря 1995 года мы завершили переговоры с нефтяной компанией «Тэбукнефть». И подписали договор на ведение реестра ее акционеров. А в январе следующего года начались работы по его передаче. Сразу после них появилась уже упоминавшаяся АО «Транснефть». В июле нашим клиентом стало ОАО «Манежная площадь» (с уставным капиталом 100 млн долл.). В августе ЦМД стал новым держателем реестра акционеров АО «Уралсвязьинформ». В этом случае замена прежнего реестродержателя — «Почтобанка» понадобилась в связи с внесением изменений в законодательство. Эмитент был учредителем банка (держателя его реестра акционеров) и обладал 35% его уставного капитала, а по новому законодательству эта доля не должна была превышать 20%. Эмитент спешил, так как ранее получил принципиальное согласие о сотрудничестве с Bank of New York по выпуску американских депозитарных расписок. Тем не менее, выбор был сделан после тщательного отбора и проведения тендера, в котором участвовали 12 или 14 регистраторов. Когда в ноябре мы открыли реестр «Уралсвязьинформа» для проведения операций, в нем насчитывалось более шести тысяч лицевых счетов. Привлекали мы и другие акционерные общества, планирующие выпуск американских депозитарных расписок.

Перевод реестра акционеров АО «Тюменьтелеком» в ЦМД осуществляется в соответствии с рекомендациями Министерства связи РФ и ФКЦБ, которые считают, что ведение реестра акционеров надежным реестродержателем способствует повышению рыночной стоимости и ликвидности ценных бумаг.

Новости эмитентов // Деловой Экспресс (Москва). — 17.12.1996

Таким образом, к 1998 году мы добрали к своему списку открытых акционерных обществ: группу дочерних предприятий компании «Роснефть» («Роснефть-Краснодарнефтегаз», «Роснефть-Пурнефтегаз», «Роснефть-Ставропольнефтегаз»); ряд крупных предприятий топливно-энергетического комплекса — только региональным структур РАО ЕЭС России у нас было 20–30: «Самараэнерго», «Саратовэнерго», «Магаданэнерго», «Пермэнерго», «Волжская ГЭС им. В. И. Ленина» (г. Жигулевск), «Печорская ГРЭС». Были представлены и предприятия других отраслей, например, «Уральский автомобильный завод» (г. Миасс, Челябинская обл.), «Щекиноазот», «Аммофос», «Самарская подшипниковая корпорация “Шар”», «Московский нефтеперерабатывающий завод». Всего ЦМД вел более сотни реестров!

1997 год ознаменовался у нас первым договором на обслуживание выпуска краткосрочных региональных облигаций. В мае появились купонные республиканские краткосрочные облигации Республики Татария. Эмитентом выступило Министерство финансов РТ. Расчеты по этим ценным бумагам проводились Национальным депозитарным центром (им мы открыли счет номинального держания), а по денежным средствам — Расчетной палатой ММВБ.

В июле облигационный займ выпустила администрация Московской области. ЦМД был выбран в качестве регистратора. До кризиса 1998 года мы еще успели взять на обслуживание реестры облигаций, выпущенных администрациями Курской, Белгородской и Ярославской областей, администрациями Сыктывкара и Ухты, ОАО «Самараэнерго», ОАО «Тюменьтелеком» и ОАО «Уралсвязьинформ». Так что их общее число достигло десяти.

Тесные взаимоотношения у нас сложились в Республике Коми. Мы вели реестры владельцев именных ценных бумаг пяти крупнейших акционерных обществ, работающих на территории Республики, а также облигации двух городов Ухты и Сыктывкара.

Свидетельства об аккредитации при республиканской комиссии по ценным бумагам при Главе РК выданы четырем профессиональным участникам рынка ценных бумаг: Центральному московскому депозитарию, ООО «Дилер», ЗАО «Северная инвестиционная компания» и корпорации «ИФК». Аккредитация — свидетельство доверия и своеобразный «знак качества»: в течение года проводилась тщательная проверка всех претендентов, показавшая, что все они действуют в рамках законодательства.

*О .Муравьева Компании, которые дружат с законом // Красное знамя (Сыктывкар). — 24.06.1997*

Проводилась работа и по созданию региональной сети — за время моей работы было создано 25 региональных филиалов. На базе 30–35 приобретенных в 1996–1998 годах регистраторов. Все они, а также трансфер-

агенты компании, по электронным каналам были связаны с головным офисом в Москве.

Начинали мы с ближайших к Москве областей. Так, в ноябре 1996 года, на базе ранее самостоятельных регистраторов, мы открыли первые филиалы: в Твери, Рязани и Туле.

За ними последовали магаданский, пермский, сыктывкарский, самарский, южно-сахалинский, в ноябре 1997 года Северо-западный региональный филиала в Санкт-Петербурге и другие.

Это давалось нелегко. В 1998 году я налетал и наездил расстояние, равное четырем кругосветным путешествиям.

Следует сказать, что мы не создавали «поганок», мы не предоставляли «крыш». У нас не было реестров и филиалов, которые бы мы не контролировали. Где бы ни находился эмитент, если мы подписывали договор на ведение реестра, то реестр перемещался в Москву. Перерегистрация прав при этом могла производиться как в главном офисе, так и в любом региональном филиале.

### **Технологические новации**

Весной 1996 года мы первых рядах подали документы на получение лицензии ФКЦБ на право осуществления регистраторской деятельности. В России тогда функционировало около 500 регистраторов. В основополагающем документе значилось, что основанием для получения лицензии служит соблюдение требований Положения о регистраторах, утвержденного Федеральной комиссией по ценным бумагам, определяющее стандарты ведения реестра акционеров.

К этому моменту мы уже внедряли Систему Удаленного Доступа — программно-технический комплекс, разработанный нашими специалистами для оперативной работы с клиентами (в режиме «online»). Система обеспечивала доступ в течение операционного дня с удаленного терминала производства Siemens Nixdorf, к реестрам, находящимся на обслуживании у ЦМД, позволяя выполнять комплекс операций по регистрации перехода прав собственности на ценные бумаги.

Причем возможности Системы уже тогда выходили далеко за рамки первоначальной задачи-обеспечения удаленной и ускоренной перерегистрации акций. Это был первый шаг к созданию полнофункциональной расчетной системы, включающей перерегистрацию прав собственности и клиринг по операциям, а также давал новые возможности для back-office (расчетного отдела) брокерских фирм или инвестиционных компаний в оперативной перерегистрации акций по электронным каналам связи.

Центральный московский депозитарий подписал договора с регистраторами «Ростелекома» («Иркол») и МГТС («Реестр-Связь») о проведении операций в реестрах этих эмитентов посредством системы удаленного доступа, разработанной специалистами ЦМД... В ближайшее время ЦМД намерен еще больше расширить список ценных бумаг, перерегистрируе-

мых посредством этой системы. Первые операции в системе удаленного доступа были проведены полгода назад. За этот период в системе прошло более 3000 операций по перерегистрации ценных бумаг различных эмитентов на общую сумму около \$650 млн. На сегодняшний день система обслуживает свыше 60 крупнейших профессиональных участников фондового рынка. Участник системы может проводить операции в реестре по своим лицевым счетам и счетам своих клиентов.

Деловой Экспресс (Москва). — 27.08.1996

Здесь хотелось бы сделать небольшое отступление в части постоянного совершенствования ЦМД технологий работы. Любой регистратор хранит огромное количество документов, которые можно разделить на несколько основных типов. Это, безусловно, уставные документы клиентов: свидетельства, уставы, лицензии, доверенности и другие бумаги. Документы каждого клиента сброшюрованы в отдельную папку. В ней до сотни страниц, напечатанных с двух сторон, листы прошиты и заверены нотариусом. Ежедневно наши сотрудники обрабатывали в среднем около 2 тысяч различных документов. Учитывая, что один и тот же документ может понадобиться одновременно разным сотрудникам, на первом этапе периодически возникала суета с их поисками. На это, как выяснилось, уходило до получаса. Да и работать несколько администраторов одновременно с одним документом все равно не могли. К тому же после переезда в новое помещение компания располагалась на нескольких этажах и в поисках того или иного документа приходилось много перемещаться. Все это создавало очереди из нетерпеливо ожидающих клиентов.

После технологической революции все документы стали сканироваться, и их изображения помещаться в единую библиотеку. А бумажные первоисточники перестали занимать место в рабочем офисе, так как надежно хранились в специально оборудованном хранилище.

Не могу не отметить, что в месте с развитием рынка появлялись на нем и первые мошенники. И здесь, так как у нас на обслуживании находилось много капитализированных и ликвидных эмитентов, мы оказались на острие атаки со стороны мошенников. Подделанные подписи, сфальсифицированные доверенности и фальшивые паспорта выявлялись у нас каждую неделю. В качестве защитной реакции ЦМД первый в стране создал базу по нотариусам практически всей России, собрав образцы их печатей и подписей. На регулярной основе у нас работал криминалист-почерковед. Уже к середине 1996 года по просьбе Юрия Сергеевича Сизова для совершенствования борьбы с мошенничеством мы подготовили документ под названием «Сто один способ украсть акции», в котором обобщили имевшие место случаи мошенничества и возможные способы борьбы с ними.

В июне 1996 года вышло Постановление Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку № 7 (дополняющее текст другого поста-

новления ФКЦБ от 30 августа 1995 года), касающееся регулирования деятельности компаний-регистраторов. Наиболее существенным нововведением постановления стал пункт о необходимости для получающей лицензию на регистраторскую деятельность компании иметь не менее 100 тыс. лицевых счетов. ФКЦБ сознательно подталкивало регистраторов к объединению. Задача оказалась трудной и даже невыполнимой для многих наших коллег. У нас же их было — 1 309 800 счетов (с общей стоимостью акций \$4,5 млрд).

Тогда же в июне ЦМД подписал соглашения о гарантии подписи с инвестиционной компанией «Тройка-Диалог». В соответствии с ним «Тройка» получала право на выдачу гарантии подписи физических лиц на передаточных распоряжениях, предоставляемых нам для внесения записей в реестр акционеров. После этого частным инвесторам, желающим продать или купить акции, например, РАО «ЕЭС России» через эту инвестиционную компанию, не нужно было посещать ЦМД для регистрации сделки — «Тройка-Диалог» делала это самостоятельно. Программа была разработана консультантом ФКЦБ при Правительстве РФ фирмой Arthur Andersen (одним из руководителей этого проекта был Александр Агеев), чтобы предотвратить мошенничества на рынке ценных бумаг.

В дальнейшем мы эту систему совершенствовали и в начале января 1998 года предложили клиентам свою программу гарантии подписи. Тогда мы задействовали около 50 гарантов-брокеров. И это притом, что наши требования к гарантам были намного жестче требований ПАРТАД. Зато у ЦМД действовала уже упоминавшаяся система удаленного доступа, что позволяло гарантам перерегистрировать права на ценные бумаги и получать выписки по счету, не выходя из своего офиса.

О клиентах мы заботились. Для них был выделен отдельный зал, где профучастники могли без дополнительной платы в режиме реального времени провести перерегистрацию акций и уйти с выпиской. Кроме того, для их удобства, раз в неделю курьер развозил желающим брокерам выписки с остатками по счетам. Приходилось все время придумывать новые «подарки» клиентам — их требования постоянно росли. Да и конкуренция между регистраторами и депозитариями становилась все жестче, в то время, в частности, активно начала свою работу ДКК — Депозитарно-клиринговая компания.

Два полиса страховой компании «Ингосстрах» — по страхованию имущества и гражданской ответственности — получил недавно Центральный московский депозитарий. В рамках страхового договора застрахованным считается все имущество ЦМД, включая мощное электронное оборудование стоимостью \$800 тыс., а также инженерные сооружения и коммуникации. Застрахована также ответственность ЦМД за нанесение ущерба третьим лицам в размере \$1 млн по каждому страховому случаю.

Соб. инф. Коммерсантъ-Daily (Москва). — 24.08.1996

В ноябре 1997 года был заключен новый договор страхования на сумму 10 млн долларов. И перестрахован Lloyd's of London и London Insurance and Reinsurance Market Association.

С 1 сентября 1997 г. будет увеличена стоимость услуг по ряду обслуживаемых реестров. Повышение тарифов за перерегистрацию прав собственности на именные ценные бумаги ряда предприятий обусловлено в первую очередь внедрением комплекса мер по защите прав акционеров, таких, как страхование рисков зарегистрированных лиц от незаконного списания акций, участие компании-регистратора в программах по созданию страховых фондов. При этом, как заявил представитель ЦМД, вознаграждение регистратора останется на уровне 0,1% от курсовой стоимости акций с каждой стороны по сделке.

Услуги Центрального московского депозитария подорожают // Деловой мир (Москва). — 30.07.1997

В августе 1997 года агентство «АК&М» выпустило рейтинг компаний — регистраторов (по удобству перерегистрации прав собственности на акции).

За нами следовали РК «НИКойл», «Реестр-Сервис», «Национальная регистрационная компания», «РТК-Регистратор» (филиал «Регистратор-связь»), «Иркол».

### **Паевые инвестиционные фонды**

В 1996 году появился новый инструмент коллективных инвестиций — Паевые инвестиционные фонды, попросту ПИФы. Их рождение стало возможно после выхода в 26 июля 1995 года Указа Президента РФ № 765 «О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации». Однако на практике указ был реализован только через полтора года. Все это время готовились законодательные акты по их деятельности. Только ФКЦБ приняла более 20 документов, регламентирующих буквально каждый шаг работы ПИФов. Нельзя было создать новые финансовые «пирамиды». И Паевые инвестиционные фонды действительно стали, возможно, наиболее «прозрачной» структурой на российском рынке.

Поэтому и мы, берясь за их обслуживание, решили сразу все сделать очень тщательно. «ЦМД-софт» (дочерняя структура ЦМД), совместно с Siemens Nixdorf Osteuropa, разработала систему обслуживания паевых инвестиционных фондов FoVer. 13 ноября 1997 года ЦМД получило необходимую лицензию Федерального агентства правительственной связи и информации при Правительстве Российской Федерации. Она дала нам право на эксплуатацию и установку сертифицированных ФАПСИ шифровальных средств, предназначенных для криптографической защиты информации, в рамках системы обслуживания ПИФов.



Тогда мы сразу ввели бывшие в то время экзотикой электронные подписи и процедуру сканирования паспортов, электронное взаимодействие между управляющей компанией, регистратором и спецдепозитарием.

В декабре первый ПИФ мы уже взяли на обслуживание — это был Паевой инвестиционный фонд краткосрочных рублевых инвестиций банка «Credit Suisse» (Москва). Он стал третьим российским фондом, зарегистрировавшим правила и предложившим свои паи населению. Еще два ПИФа «Credit Suisse» были открыты весной следующего года.

В апреле 1997 года нас выбрала в качестве регистратора для своего фонда «Илья Муромец» управляющая компания «Тройка Диалог». Нашими партнерами по обслуживанию стали: «Первый специализированный депозитарий» и аудитор — «Coopers and Lybrand». Таким образом весной в России работали лишь восемь ПИФов — два фонда семейства «Палладью», «Пионер Первый», три фонда семейства «Credit Suisse», «Илья Муромец» и «Краткосрочные взаимные инвестиции» под управлением ЗАО «Монтес Аури». Половина из них учитывала права собственности на свои паи у нас! В июле «Тройка Диалог» открыла второй свой фонд «Добрыня Никитич» — наше содружество продолжилось.

В том же 1997-м мы стали работать и с Интервальным ПИФом «Нефтяной фонд промышленной реконструкции и развития» под управлением ЗАО «Управляющая компания Менеджмент-Центр» и Открытым ПИФом «Темплтон-Капитал» под управлением ЗАО «Темплтон».

### **Выяснение отношений**

Центральный московский депозитарий становился безусловным лидером в отрасли по всем показателям. Его собственный капитал по состоянию на август 1998 года был 38 млн руб. Количество обслуживаемых лицевых счетов собственников в августе 1998 года превысило 1,5 млн при суммарной стоимости ценных бумаг в условиях кризиса свыше 5 млрд долл. Ежедневно в среднем проводилось порядка 3000 операций по счетам владельцев ценных бумаг.

Постепенно сфера моей ответственности росла. За привлечением клиентов (Департамент развития) и созданием филиальной сети (Департамент регионального развития) ко мне перешел блок текущей работы с эмитентами (Департамент по работе с эмитентами), за ним операционная работа (Департамент по работе с акционерами) и программно-техническое направление, в части обеспечения работы регистратора. Кроме того, безусловно, в моем подчинении находились все филиалы и дочерние регистраторы — МФЦ и «Энергорегистратор», в котором я по совместительству был генеральным директором.

До начала 1999 года политикой я не занимался совсем, даже не взаимодействовал с регулирующими органами и профильными общественными организациями. Соответственно, и нормотворчество не было в сфере моих интересов.

Тем временем в 1998 году в ЦМД еще раз переоценили роль ПАРТАД, ставшей, к сожалению, инструментом конкурентной борьбы. Ассоциация стала готовить свои рейтинги, без ее рекомендации ФКЦБ не выдавала профессиональную лицензию, существовала практика проверок, проводимых сотрудниками ПАРТАД. А значит, она могла манипулировать рынком. Руководством ЦМД было принято решение, что с ассоциацией надо работать более тесно и на ее решения надо оказывать влияние! В совет директоров ПАРТАД от группы ЦМД были делегированы мы с Королевым. Я представлял «Энергорегистратора», где, как уже упоминал, был генеральным директором. После многолетних общений с региональными коллегами, нам не сложно было получить нужное количество голосов при голосовании. Большое количество региональных членов ПАРТАД просто передали мне доверенности на голосования. Так началось мое знакомство с «большой политикой» в регистрационном бизнесе.

В 1998 году рынок столкнулся с агрессивными действиями нашего коллеги — регистрационной компании «Панорама». В это время расклад сил на регистраторском рынке уже сформировался. ЦМД, «Иркол», «Никойл», «Реестр» находились в первых строчках табеля о рангах, на уровне руководителей было выстроено корректное общение. Конкурентная борьба была мягкой и корректной. Да и вообще если вспомнить время перед дефолтом, то казалось, что развитой капитализм мы уже построили и дальше все будет только лучше. И тут вдруг появился молодой нахальный регистратор, копирующий все лучшее у конкурентов, перебегающий дорогу, использующий в своей работе не всегда корректные методы и, безусловно, раздражающий все сообщество. К тому времени они уже многим успели насолить, но, конечно же, зачинщиками разброд с ними были мы с Королевым.

Дело в том, что, как я уже говорил, в то время мы вели реестры порядка 30 (из 78) региональных энергетических компаний. А также и реестр РАО ЕЭС России — несмотря на достаточно большую клиентскую базу — основу благосостояния ЦМД. Вначале, до передаче его в ЦМД, его вел соответствующий департамент самого РАО. Менее чем через год после приема его на обслуживание в ЦМД поднимался вопрос о передаче его в один из дочерних банков РАО ЕЭС России. В 1996 году вдруг появился на свет ЗАО «Специализированный регистратор “Энергорегистратор”», учрежденный близкими к этому департаменту людьми. В него стали собирать региональные компании («Челябэнерго», «Волгоградэнерго», «Колэнерго»). И несколько раз поднимался вопрос о передаче туда реестра РАО. В самом начале 1997 года был создан ЗАО «Регистратор РАО», собравший под свои знамена десятков эмитентов, в том числе «Астраханьэнерго», «Дальэнерго», «Севкавказэнерго», «Тулаэнерго», «Тверьэнерго», и тоже претендовавший на реестр материнской компании. Только когда в 1998 году ЦМД купил «Энергорегистратор» и сделал его своей дочерней компанией, а в ноябре 1998 го-

да — выкупил долю (РАО ЕЭС России и ее дочерних компаний) в 30% в «Регистраторе РАО», напряжение вроде уменьшилось. Но проблема состояла в том, что другую долю в «Регистраторе РАО» выкупила «Панорама». Более того, они, как сказали бы сейчас, провели рейдерский захват регистратора! Воспользовавшись тем, что у них был пакет, близкий к контрольному, «Панорама» сделала, без нашего участия, дополнительную эмиссию акций и превратила нашу долю в 0,3% — то есть в ноль.

Столкнулись мы и с постоянным «грехом» «Панорамы» — нежеланием передавать реестры другим регистраторам. Вначале они объясняли это тем, что якобы не получали извещений с просьбой о передаче. Когда получали, то доказывали, что оно подписано не теми лицами. Потом их все удовлетворяло, но оказывалось, что накопилось некая сумма за ведение реестра. На следующий день эмитентом оплачивался долг, но за это время проходил срок передачи, поэтому надо было начинать процесс сначала. Так, мы в 1998 году, например, потратили много времени и нервов, переводя к себе реестры «Тулаэнерго» и «Тверьэнерго» от «Панорамы». Наконец терпение наше лопнуло, и мы подали жалобу в ПАРТАД. В результате проверки они были исключены из сообщества. Но в этот момент начался конфликт ассоциации с ФКЦБ. «Панорама» пожаловалась в Комиссию, заявив, что ее наказали, чтобы вывести из конкурентной борьбы (в чем, безусловно, была доля правды). Ей в условиях противостояния захотели поверить.

В концовке разрешения конфликта я не участвовал, так как в середине 1999 года ушел из Центрального московского депозитария.

У меня сильно обострились противоречия с Королевым. Мы слишком поразному видели стратегию развития компании. Надо сказать, что к тому моменту ЦМД изменился до неузнаваемости. Уже в 1997 году он стал группой компаний. Был создан настоящий депозитарий, получивший название ООО «Центральный московский депозитарий». ОАО ЦМД приобрел инновационный банк «Технополис» (ЦМД обладала в нем 100% пакетом), появилась софтверная компания — «ЦМД-soft». В нем работало примерно 30 программистов, которые вели заказные разработки. В холдинге, которым руководил Королев (и отвечал за политику компании), работало около 500 человек. Но юридически он был президентом «ЦМД-регистратор», где я был вице-президентом и отвечал за бизнес. Безусловно, «ЦМД-регистратор» был ядром группы и основной точкой прибыли, а после дефолта — единственной.

У нас с Королевым было разное понимание принципов управления. Я считал эффективным командное руководство и делегирование широких полномочий коллегам. Алексей же старался «стравливать» топ-менеджеров, создавал системы сдержек и противовесов, любил принимать неожиданные «эффектные» решения. Поэтому, еще когда у меня появился первый подчиненный, я сразу договорился с ним, что он в моем блоке ответственности не будет экспериментировать с людьми.

Так вот, регистратор успешно преодолел последствия кризиса 1998 года. В рублевом эквиваленте реализация услуг компании в 1999 году в четыре раза превысила докризисный уровень. В то же время в других направлениях все было не столь радужно: банк разорился, депозитарий не смог занять существенное место в отрасли, хотя возможности были и был шанс стать расчетным депозитарием при одной из торговых площадок, «ЦМД-soft» не смог выполнить поставленную задачу и запустить в производство «коробочную» версию регистрационной программы. Так что регистраторский бизнес давал 90% доходов холдинга. И в этой ситуации некоторые топ-менеджеры, у которых, похоже, было слишком много свободного времени, решили, что у меня в руках оказалось слишком много власти! Они начали вбивать клин между мной и Королевым. Кроме «доверительных» разговоров появились подметные письма, докладные записки, анонимки и даже подбросили аудиозапись, в которой сотрудники хвалили меня и плохо отзывались о Королеве. Королев и, к сожалению, я поддались на эти провокации.

С особой теплотой вспоминаю ту команду, тот коллектив единомышленников, который сложился в то время в ЦМД-регистраторе. В данном случае очень уместен заезженный штамп: мы ходили на работу, как на праздник, и работали с полной отдачей. И это было действительно так. В одной из прощальных бесед Королев, пытаясь сформулировать свою позицию в отношении принимаемого решения, сказал: «Ваша команда слишком хорошо работает». Оказывается, это слишком многих раздражало.

Я продал свою долю в компании и написал заявление об уходе по собственному желанию. Дав себе обещание не работать год в регистрационной структуре, отдохнуть. И действительно работал я в торговом бизнесе. Используя знание регионов, я создал четыре региональных центра пригласившей меня торговой компании.

Ностальгия по фондовому рынку тревожила меня постоянно. И в июле 2000 года вышел на работу в... «Панораму». К тому моменту там произошли большие изменения: контрольный пакет бывшего конкурента был приобретен Федеральной регистрационной компанией (с которой в 1997 году ЦМД конкурировал при получении реестра «Роснефти»). Мне предложили заменить генерального директора Марину Шутееву. Компания к тому моменту по своим ТТХ (количество реестров, количество лицевого счетов, количество филиалов) была соразмерна ЦМД, но в несколько раз меньше по прибыли и доходу. Моя новая компания была в начальной стадии развития и по технологиям и техническому оснащению. Из 500 эмитентов в Москве обслуживались только примерно 100, остальные реестры находились в регионах.

Именно поэтому передо мной новые учредители поставили задачу внедрить новые технологии и собрать реестры.

Председателем ФКЦБ к тому времени уже был И. В. Костиков. Он принял решение о необязательности членства в саморегулируемых организациях, конфликт вокруг «Панорамы» потерял свою остроту.

Какое-то время мы боролись с МАП (Министерство по антимонопольной политике и поддержке предпринимательства), признавшим незаконными распоряжение мэра Москвы о присвоении «Панораме» статуса уполномоченного регистратору. 27 ноября решение МАП было отменено.

Дело в том, что летом «Панорама» присоединила к себе Московскую реестровую компанию (МРК), созданную по распоряжению мэра Москвы в 1997 году для ведения реестров компаний, в уставном капитале которых есть доля города. МРК так и не получила лицензию, заключив лишь несколько договоров о намерении. Объединение компаний также было оформлено распоряжением мэра. Соответственно, мы получили и возможности МРК. «Панораму», как я уже вспоминал, мягко говоря, не сильно любили, поэтому ее действия вызвали недовольство многих участников рынка. В МАП с жалобой обратились регистраторы «Иркол» и «Московский фондовый центр» (МФЦ).

В новую стадию перешли и мои взаимоотношения с руководителями Центрального московского депозитария. Не раскрою большого секрета, если скажу, что уходя из ЦМД, я получил множество звонков от руководителей эмитентов и от коллег из региональных филиалов (создаваемых мной в течение четырех лет). В них звучал один вопрос: «Куда нам переходить?» Я не стал мстить своим коллегам и не предпринимал никаких шагов по разрушению мною же созданной сети. Однако и без этого, в течение года после моего ухода, из ЦМД в другие компании ушло достаточно много специалистов. К тому же забрали свои реестры «Транснефть» (по стечению обстоятельств договор с ними опять подписал я, но уже от имени «Панорамы»), группа нефтяных компаний из Республики Коми (Коми ТЭК и его дочерни структуры), «Тюменьтелеком», «Уралсвязьинформ», дочерние предприятия Роснефти («Пурнефтегаз», «Краснодарнефтегаз», «Ставропольнефтегаз»). Вновь поставило вопрос о смене реестродержателя РАО ЕЭС России. Все это, конечно, связывали с моим «злым гением». На меня повесили даже проблемы с арендодателем площадей, на которых размещался ЦМД, конфликт с одним из акционеров ЦМД, уже упоминавшимся мною Российским брокерским домом, и временные осложнения ЦМД с ФКЦБ!

В новом моем положении конфликт с ЦМД мог принять новое обострение. Но проработал в «Панораме» я недолго. Еще в бытность ЦМД возникшее общение с И. В. Костиковым в этот период привело меня в Федеральную комиссию по ценным бумагам. 21 декабря 2000 года вышло распоряжение Правительства о назначении меня членом ФКЦБ. В ранге замминистра я стал курировать работу депозитариев, регистраторов, клиринговых организаций и фондовых бирж (департамент регулирования деятельности инфраструктуры фондового рынка, возглавляемый А. Р. Гордоном).

В ФКЦБ я пришел с ореолом человека из «Панорамы», хотя и проработал там меньше чем полгода!

Вчера стало известно о назначении членом ФКЦБ бывшего гендиректора скандально известного регистратора «Панорама» Павла Иванова. Участники рынка расстроены: они считают, что Федеральную комиссию фактически «приватизировали» две компании-поставщицы кадров — «Панорама» и основанная в свое время председателем ФКЦБ Игорем Костиковым компания «АВК».

Для участников рынка новость о назначении Павла Иванова стала неприятной неожиданностью. Дело в том, что... у «Панорамы»... довольно напряженные отношения с другими участниками рынка: конкуренты неоднократно отмечали нерыночные способы ее работы.

Комментарии участников рынка по поводу назначения Павла Иванова единодушны. Игорь Поляков, гендиректор регистратора «Московский фондовый центр», назвал его «хорошим профессионалом, прекрасно знающим регистраторский бизнес». «Однако тот факт, что он пришел из «Панорамы», говорит сам за себя», — добавил господин Поляков. «Удивляет, что пополнение кадров комиссии идет из одного источника — «Панорамы»», — заявил «Ъ» гендиректор регистратора «НИКойл» Максим Калинин. (В июне советником председателя ФКЦБ стал другой бывший гендиректор «Панорамы» Андрей Шаронов. — «Ъ».) Резче всех выразился давний враг «Панорамы», экс-президент ПАРТАД Петр Лансков: «ФКЦБ окончательно превращается в орган двух компаний — «АВК» и «Панорамы». К двум представителям «АВК», председателю комиссии Игорю Костикову и зампреду Геннадии Колесникову, добавился новый работник «Панорамы». Полное неуважение к рынку и его участникам».

Павел Преженцев. «ФКЦБ нашла кому заняться регистраторами» // Коммерсантъ (Москва). — 26.12.2000

С напряжением воспринял мой приход и А. Р. Гордон. Но, проработав вместе всего три-четыре месяца (до его увольнения) общий язык, как мне кажется, мы нашли.

Следует признаться, что я пришел, имея опыт работы в крупных регистраторах и немного занимаясь развитием депозитария, но не отягощенный специальными знаниями в других областях. Знал, что на фондовой бирже как-то торгуют ценными бумагами, а клиринг как-то рассчитывает сделки. В этой ситуации взаимодействие с «матерым ФКЦБешником» Александром Рафаэлевичем мне много дало. Я после совместной работы с ним стал разбираться в проблематике. С ним мы, кстати, подготовили первые документы ФКЦБ, зарегистрированные в Минюсте (при Д. В. Васильеве у Комиссии была удивительная привилегия — не регистрировать свои постановления), — по работе филиалов регистраторов (26 марта 2001 года № 7 «Об особенностях работы регистратора, имеющего филиалы») и о порядке регулирования срочных сделок (от 27 апреля 2001 года № 9). В первом случае мы боролись с негативными явлениями, так называемыми «поганками» (фиктивными филиалами), во втором —

ФКЦБ сформулировала требования к торговле фьючерсами и опционами. Следующие два года постановление о срочном рынке, давшее этому рынку (после его гибели в 1998 году) вторую жизнь, было яблоком раздора между Комиссией и МАП.

В ФКЦБ я проработал до мая 2003 года. Оценивая этот период, хочу сказать, что, несмотря на очень сложный и конфликтный характер Игоря Владимировича, сделано при его руководстве Комиссией достаточно много. Давайте вспомним: во второй половине 1998 года Д. В. Васильев фактически устранился от регулирования рынка, из-за этого в следующем 1999 году наш регулятор представлял собой довольно аморфную структуру. Костиков из этой структуры сделал реальное ведомство. Для этого он работал с утра и до поздней ночи. В том числе и по выходным. Исколесил всю Россию и весь мир. Внес в работу ФКЦБ много полезного и нового. Создание и внедрение Корпоративного кодекса, появление цивилизованной организованной торговли, срочный рынок, укрупнение регистраторов — это все достижения того ФКЦБ. Основная база нормативных документов, на которой сейчас работает рынок (клиринг, биржи, профучастники, спецрегистраторы, спецдепозитарии и др.), создана при нем и по его непосредственной инициативе. Да, многие положения по этим вопросам имелись и раньше, но они были описательными, без четкой философии регулирования. То есть не формулировалась суть проблемы и способ ее решения. Часто Постановления ФКЦБ были похожи на главу учебника, рассказывающего о том или ином инструменте рынка ценных бумаг. Например, что такое «клиринг». Кстати, в создании современной системы паевых фондов тоже нельзя умалять роль Костикова. Да, Дмитрий Валерьевич Васильев стал инициатором их учреждения, но посмотрите, насколько выросло число спецдепов и УК при Игоре Владимировиче. В десятки раз! При нем очень либерализовалась практика их лицензирования. При Костикове также был снят и конфликт с Центральным банком России, усложняющий работу участникам рынка все 90-е годы.

Многие же участники рынка категорически не приняли новое руководство ФКЦБ и делали все, чтобы не дать ему работать. Причем их действия исходили из позиции «чем хуже — тем лучше!». Иногда на критику были основания — Костиков порой помещал в документы регулятора субъективные положения. Так было хотя бы с введением института финансовых консультантов.

В 2003 году я оставил Комиссию и ушел в управляющую компанию Романа Абрамовича «MillHouse Capital». Руководил управлением собственности до декабря 2004 года.

В январе 2005 года после десяти лет скитаний я с радостью вернулся в родной Питер!



---

---

Мария  
Иванова

## На российский рынок я входила на цыпочках

В качестве предисловия я бы хотела бы кратко представить компанию, в которой я сейчас работаю — К्लирстрим (Clearstream) и рассказать о той роли, которую она играет внутри более крупной компании Дойче Бёрзе (Deutsche Börse).

Как многие из вас знают, К्लирстрим является международной расчетно-клиринговой организацией, предоставляющей возможности расчетов по облигациям и акциям на международном и локальных рынках.

У каждой страны своя структура рынка ценных бумаг. В Германии в ее центре находится биржа Дойче Бёрзе. Как известно, после проведения биржевых операций проводится клиринг и далее бумаги поступают на депозитарное хранение. Так вот, К्लирстрим — это некий странный зверь, которого создавали для работы только с одним инструментом — евробондами. Когда в 70-х годах зародился рынок этих ценных бумаг, американцы создали Евроклир. А чуть позже в пике им был создан и К्लирстрим. Мы как бы являемся первым кооперативом Европейских банков. Мы европейский ответ американской агрессии на финансовых рынках Европы. Постепенно наша деятельность разрослась — мы начали заниматься также кастодиальным хранением других ценных бумаг и трансграничными сделками. Для примера: Вы находитесь во Франции, а я — в Германии, сделку мы заключаем не на бирже, а между собой, но впоследствии нам нужно перевести бумаги и оформить все необходимые документы. Вот тут мы и понадобится! К्लирстрим был создан, для того чтобы сделать возможными подобные сделки.

Джеффри Теслер, Исполнительный директор компании «Клирстрим»:  
«Мы обеими руками голосуем за дальнейшее соревнование. Из-за локальных различий Европа является трудным рынком. Как я уже говорил, 80% расходов по обработке сделки приходится на последующее доверительное хранение ценных бумаг. Но мы не заинтересованы в исчезновении конкуренции, иначе бы мы работали только с 20% этих расходов, относящимися непосредственно к производству расчетов».

«Депозитариум». №4 — 2005



В январе 2000 года произошло слияние Cedel Bank с Deutsche Börse, в результате которого была образована компания Clearstream International. Полная же интеграция произошла в июле 2002 года, когда компания органично вошла в структуру главной немецкой биржи Deutsche Börse. И с тех пор обслуживает своих клиентов на всех этапах соверше-



**М. Иванова**

**1996–2001**

An investment adviser of Fortis Bank Belgium.

**2000 — наст. время**

Key account manager in charge of the Russian market, Customer Relations Department, Clearstream Banking

ния сделки: от ее заключения, до доверительного хранения, играя не только роль его международного депозитария, но и выполняя функции Центрального депозитария Германии и Люксембурга.

Причем Клирстрим Люксембург — это Международный депозитарий, у него 2500 клиентов из 98 стран, а Клирстрим Франкфурт — Центральный депозитарий, обслуживающий банки Германии и Люксембурга (около 400 клиентов). И если во Франкфурте наши коллеги работают с немецкими акциями и облигациями, то в Люксембурге мы в основном имеем дело с евробондами. Хотя не отказываемся и от акций и облигаций внутренних рынков и обслуживаем все растущее количество ПИФов. Франкфурт оказывает также базовые услуги по доверительному хранению. А Люксембург предоставляет кроме кастодиальных услуг ряд дополнительных, например, обеспечивает клиентов информацией о режиме налогообложения обслуживаемых рынков.

По данным на 31 марта 2006 года, общая сумма принятых Клирстримом на хранение бумаг составляет 9,1 триллионов евро. Ежедневно мы рассчитываем более чем 160 000 поручений. А три депозитарных моста позволяют клиентам Клирстрима беспрепятственно выходить на локальные рынки многих стран.

Постоянно используем мы «электронный мост» со своими конкурентами, коллегами из Евроклира. Интересна история его создания. Он появился, когда евробонды были еще бумажными. В Люксембурге мы располагались на одной стороне реки, а депозитарий Евроклира, сберегательная касса Люксембурга — на другой. Так вот каждую ночь через мост Адольф, связывающий два берега у одной реки, с почти славянским именем Петрюс (наши соотечественники называют ее не иначе, как Петруська), грузовик перевозил евробонды, подлежащие переучету. После чего этот мост стал знаменитым. Он и дал название специальной операции на фондовом рынке. Она, при переходе на безналичные платежи, стала называться «электронным мостом», и все быстро забыли, что в прошлом существовал мост обыкновенный, связующий наши компании.

Теперь таких мостов много. Хотя установление каждого нового — процедура трудоёмкая. Перед принятием решения о необходимости его создания, мы проводим подробный анализ ситуации на интересующем нас

рынке, наконец, рассматриваем кандидатов на роль партнера — нашего локального кастодиана. В результате агентом становится банк, наиболее соответствующий нашим критериям, работу которого мы в дальнейшем регулярно контролируем и следим за адекватностью устанавливаемых им расценок.

Последним открытым депозитарным мостом Клирстрима является мост с Россией, установленный 18 мая 2006 года. Связь организована через нашего локального агента Дойче Банк Москва. К сожалению, мы не смогли еще открыть счёт номинального держателя, поскольку по российскому законодательству только резидент имеет возможности открыть счет «номини».

В связи с этим все бумаги, с которыми мы работаем, здесь продолжают оставаться как бы принадлежащими Клирстриму. Расчёты при этом производятся по принципу «поставка без платежа» Но если бумаги заранее переводятся к нам, то сделка между двумя контрагентами Клирстрима может быть рассчитана в любой конвертируемой валюте по принципу «поставка против платежа».

В 2006 году мы принимали на обслуживание облигации Минфина РФ, а также 54 наиболее ликвидные российские акции, зарегистрированные в Москве.

Могут спросить: чем мы отличаемся от наших главных конкурентов компании Евроклир. Имея один и тот же статус и одно и то же направление работы, за клиентами мы охотимся на одной территории — и их и нас интересуют менее рискованные и крупные игроки. Так что если посмотреть внимательно, можно сказать, что наши системы совершенно одинаковые. Но так сложилось исторически, что Евроклир больше работает с брокерами-дилерами, а мы с банками.

А теперь я могу рассказать вам, как со временем у нас изменялись взаимоотношения с НДЦ, нашим российским партнером, происходили первые контакты с этим депозитарием. Сразу скажу, что могу поздравить себя с тем, что мы вовремя смогли разглядеть потенциал этого «небольшого» в период своего зарождения депозитария. Сейчас он, безусловно, один из центральных игроков российского фондового рынка.

Поскольку вся моя профессиональная деятельность связана с западным рынком, у меня сформировался западный профессиональный взгляд, но при этом я продолжаю чувствовать себя русским человеком.

Моя профессиональная карьера началась в Европе в двадцатилетнем возрасте. К тому времени я успела закончить факультет иностранных языков Ленинградского педагогического института. Так получилось, что уехала я из России в Бельгию в конце 1991 года, когда происходила коренная ломка страны. Помню, как мы волновались, когда в августе появились слухи, что на Ленинград идут танки из Москвы. Это было мое последнее серьезное впечатление о советской жизни.

Приехав в Бельгию, я попала в сравнительно тепличные условия. Там за три года получила дополнительное экономическое образование и познакомилась с совершенно незнакомой мне финансовой сферой. После того, как мне открылись двери в банковский мир, в течение пяти лет я прошла путь от окошечка выдачи денег через работу в отделе ценных бумаг, где я отрезала купоны, до советника по вкладам Бельгийско-голландского банка. Кстати, на последнем месте я приобрела психологию типичного бельгийского обывателя — я продавала облигации таким же, как я, бельгийцам. Вернее, конечно, не таким же — но я медленно и верно сливалась с ними. Для того чтобы делать это успешно, надо было завоевать их доверие, а значит, вжиться в их образ.

И вот, наконец, я перешла на работу в Клирстрим, в отдел Customer service, попав туда совершенно случайно. Тогда же я узнала, что Клирстрим работает и с российскими банками.

Структура Клирстрима иерархически очень простая. Наверху Джеффри Теслер, исполнительный директор компании — СИО, заведующий всей организацией, далее директор Томас Зиб, заведующий коммерческой частью, потом мой директор Ален Майерс, занимающийся Восточной Европой, а потом уже идет моя команда из десяти человек. Каждый этих десяти отвечает за свою страну, свои счета. В работе у нас достаточно автономии, хотя, конечно, крупных решений мы не принимаем — это привилегия в сфере коллегиальной работы либо кредитного комитета, либо маркетингового отдела, либо каких-то других структур и людей. Но при общении с клиентами я сама выбираю, с кем встречаться, с кем работать. Для этого необходимо хорошо знать рынок, активно работать на нем и адекватно реагировать на происходящие изменения. И такая работа мне очень нравится.

В самом ее начале, отдел России возглавляла моя коллега Барбара Розански — француженка польского происхождения. Я смотрела на эту красивую блондинку, которая величественно проходила мимо меня, и думала: «Вот бы мне когда-нибудь заняться этим же!» Но в тот момент, как я уже говорила, у России был очень плохой имидж. Нас тогда за любые предложения о расширении сотрудничества с Россией, кредитный комитет бил и ни о каких кредитных линиях или открытии новых счетов не могло быть и речи.

И вот однажды в 1998 году у нас с Барбарой Розански состоялся разговор, в котором она мне поведала о своих планах выхода на российский рынок. Так как Барбара считала Россию очень странной страной, то она предложила мне принять участие в первой поездке в Москву. Я, конечно, сразу согласилась. Мы побывали тогда во многих банках, в Центральном банке, на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ). Тогда, я, была еще не очень опытной, возможно, и выглядела не очень солидно — всем улыбалась, часто смущалась — я входила на российский рынок на цыпочках. Но я познакомилась со многими инте-

ресными людьми в эту поездку, в том числе с зампредом банка России Константином Корищенко. Я везде следовала за Барбарой и нашим менеджером Мартином Брененом. Они важно и внимательно выслушивали всех собеседников, так как были плохо знакомы с Россией, никогда здесь до этого не были и лишь немного знали ее по операционной работе. Помнится, после первой встречи в Национальном депозитарном центре (НДЦ) Мартин Бренен сказал, что команда депозитария ему очень понравилась, но, к сожалению, он ничего не сможет сделать для них. Визит закончился, мы вернулись домой и продолжали бороться с нашим кредитным департаментом, который реагировал на любой негативный сигнал с «востока» как на сирену.

Так как Клирстрим очень консервативная организация, а Россия после кризиса 1998 года нас не дергала, у нее были тогда другие заботы, то после первых подписанных документов практически ни одна из договоренностей не заработала. Можно сказать, что первые люди из Клирстрима приехали в Россию, посмотрели и уехали. Вроде как на экскурсии побывали.

Хотя это не совсем верно, до нас, тоже в 1998 году, в Москве побывал исполнительный вице-президент компании «Седел Интернешнл» (так мы назывались в то время) Томас Е. Коннаган и даже подписал с генеральным директором ММВБ Александром Захаровым «Меморандум о сотрудничестве», но этот контакт тоже не имел продолжения.

В 1998 году мы очень сильно обожглись на МЕНАТЕПе. Эта история закрыла двери в Клирстрим для многих российских банков. Когда был объявлен дефолт, они были нашими клиентами. В результате кризиса мы никаких денег в кредитном департаменте не потеряли (так построена работа, что это не могло произойти), но нам пришлось долго оправдываться перед рыночной комиссией, а это стоило больших средств, выделенных на услуги адвокатов. Директор кредитного департамента тогда заявил, что ни одного русского в Клирстриме больше не будет.

В 2001 году все следовало начинать заново.

Помню свою новую поездку в Москву в 2001 году, когда меня все поразило. Прогресс по выходу из кризиса был очевиден. Но я испытала шок и при посещении ряда крупных коммерческих банков, где перед нами сидели менеджеры с золотыми «Ролексами», украшенными брильянтами, что в западном финансовом мире совершенно не принято.

Однако после этой поездки я стала помощником Барбары, а потом и самостоятельным sales менеджером. Тогда мне хорошо запомнились огромные изменения в лучшую сторону, произошедшие и в НДЦ. Но особых надежд на то, что кредитный департамент пропустит наши предложения по каким-либо действиям с ними, до сих пор не было.

Шло время, произошли новые изменения как в НДЦ, так и у нас, началось взаимное движение навстречу. В НДЦ в 2002 году на пост директора пришел Алексей Рыбников. В следующем 2003 году он приезжал к нам, и у меня о нем сложилось очень хорошее впечатление.

Моей задачей стало изменение отношения моих коллег к российскому рынку. Постепенно я научилась не плакать после совещаний на высоком уровне, где выслушивала много претензий к своей родине и где меня просили не навязывать серьезной компании «свои мафиозные банки». Следить за всеми положительными сообщениями с российского рынка и сообщать о них всем стало моей привычкой. Ну, можно сказать, я такой информацией постоянно капала на мозги своих коллег. Конъюнктура при этом работала на меня. И, о чудо, не знаю, что случилось в голове шефа нашего кредитного департамента, но он в конце 2003 года согласился открыть счет для НДЦ. Тогда к нам приехала делегация во главе с Людмилой Мещеряковой и Денисом Соловьевым. Надежд у них было мало. Денис, приехав, стал показывать различные бумаги, рассказывать, как работает НДЦ, убедительно доказывать, что они достойны нашего сотрудничества. Я его слушала, радуясь, что сейчас смогу сделать долгожданное сообщение, о том, что за день до их приезда решение об открытии счета уже принято.

С этого момента я стала особенно хорошо понимать, что такое российский рынок, как он выстраивался и чем становится сейчас. Потихоньку я даже стала включаться в дискуссию о центральном депозитарии в России.

Хоть я серьезно не воспринимаю свою роль в тех результатах, которых добилась Россия за последние годы в депозитарном деле, так как моя должность не столь большая. Но мне повезло работать среди незаурядных людей (а по отношению к Андрею Козлову можно применить определение — «великий»), совершивших этот переворот. Мы работаем с 20 крупнейшими российскими банками и ориентированы на государственные структуры. Мне повезло, Клирстрим дает много возможностей для деятельности, особенно на российском рынке. Он очень молодой, и здесь нет такой предвзятости, как на европейских рынках, где надо иметь седину на висках и быть мужчиной, для того чтобы тебя воспринимали всерьез. В России у женщин прав на самостоятельную профессиональную деятельность гораздо больше, чем на Западе. В том же Люксембурге, при всей политической корректности, делается все, чтобы женщина сидела дома. Родившей маме платят пособие по рождению ребенка 1500 евро в месяц, когда же она хочет выйти на работу, то узнает, что садик для ребенка будет стоить ей эти самые 1500 евро и его еще трудно найти. Встает выбор, получить 1500 евро и сидеть дома или заработать эти же 1500 евро и платить их за садик. Альтернатива только для самых амбициозных!

Мне нравится работать на российском рынке! Конечно, мне помогает то, что я русская и уже на эмоциональном уровне понимаю, что нужно моим коллегам. Поэтому даже если нужно отказать клиенту, я стараюсь сохранить у него надежду. Мне кажется лучше признаться, что в кредитном департаменте его делом занимался не очень умный человек (а где их нет!) и ему еще месяц понадобится на рассмотрение вопроса, чем сра-

зу отказать. Просто ситуация действительно может измениться, и через какое-то время согласие будет получено. Вот в этом человеческом подходе к клиентам наша разница с Евроклиром.

Мне нравится работать на российском рынке! Когда я смотрю на моих коллег, занимающихся европейскими рынками, то вижу у них серьезные отличия от моей работы. Только от российских клиентов можно получить благодарность за какую-то профессионально выполненную работу, европейцы воспринимают сделанное как должное. Видимо, наши соотечественники не избалованы. Проработав много времени на Западе, могу так же сказать, что у россиян есть комплекс, нам кажется, что на Западе работают одни профессионалы. Успокойтесь, это не так, здесь тоже много разгильдяйства, ошибок, более того, их ни чуть не меньше, чем в России. А то, что сделано в России за последние годы вызывает уважение и уверенность, что у вас все получится!

Мне нравится работать на российском рынке! Россияне живые. Только здесь на конференциях, если слушателям не нравится какое-либо выступление, они начинают демонстративно смеяться, чуть ли не свистеть, в зале накаляются страсти. На Западе все политически корректно, гладко и обтекаемо. В России же еще сохранился энтузиазм, острая борьба и интриги! Рынок здесь молодой, задорный и мне повезло работать на нем и расти вместе с ним.

15 октября 1997 года была проведена встреча представителей: Национального депозитарного центра (НДЦ), Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ) и Депозитарно-Клиринговой Компании (ДКК) с представителями международной Депозитарно-Клиринговой компании «Евроклир» («Euroclear»).

Предметом переговоров явилась организация информационного взаимодействия между Евроклир и НДЦ с целью ознакомления с ролью и функциями этих организаций на международных и российских рынках ценных бумаг и определения сфер дальнейшего сотрудничества.

В ходе встречи Вице-президент компании «Евроклир» г-н Фернандо Диас (Fernando Diaz) выступил с докладом о системе «Евроклир», в котором осветил следующие вопросы:

- организационная структура системы «Евроклир»,
- спектр оказываемых услуг,
- преимущества в сотрудничестве национальных депозитарно-клиринговых компаний с системой «Евроклир» при осуществлении клиринга и расчетов по операциям с ценными бумагами.

Для получения более полной информации о системе «Евроклир» стороны договорились о проведении семинара для сотрудников НДЦ в начале декабря 1997 года в «Операционном центре Евроклир» («Euroclear operations Center») в Брюсселе. Среди вопросов, представляющий для НДЦ особый интерес, в повестку дня семинара включены следующие:

- взаимодействие системы «Евроклир» с национальными Депозитарно-Клиринговыми компаниями при осуществлении клиринга и расчетов по операциям с ценными бумагами,
- управление рисками и внутренний аудит в системе «Евроклир»,
- принципы формирования тарифной политики системы «Евроклир»,
- другие вопросы

По соглашению с информационной службой «Евроклир» в качестве первого шага для информационного взаимодействия с НДЦ было принято решение об организации рубрики «Система Евроклир» в ежемесячном информационном бюллетени «Депозитариум».



---

---

Максим Николаевич

**Калинин**

### **Клиента надо любить и лелеять**

Наверное, нет более консервативного бизнеса, чем регистраторский. Таким он был, таким будет всегда. Динамика изменений в нем невелика; резких прорывов в развитии регистраторских услуг у нас не бывает. Естественно, меняются программы, совершенствуются технологии, но это все эволюционные изменения. Мы даже до сих пор работаем по постановлению, принятому аж в 1997 году — № 27 о ведении реестра акционеров. К нему много претензий, но оно остается вполне актуальным, и мы с коллегами считаем, что знакомое зло лучше неизвестного добра.

Учет 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 несколько лет, прежде чем ввести в действие. И наша профессиональная мечта — использовать такую отлаженную технологию, в которой влияние человеческого фактора не было бы совсем!

### **Первые радости и разочарования**

В детстве я пережил сильное искушение. Это был период замечательных ярких детских фильмов: «Фантазии Веснухина», «Приключения Буратино», «Гостя из будущего». И в 1978 году я попал на заметку киноскаутам. Вскоре меня пригласили сняться в роли отличника, юного эрудита Володи Королькова в фильме «Приключения Электроника». По замыслу художника картины он должен был быть продолговатым очкариком, при этом еще и блондином. Для меня так и осталось загадкой, почему режиссер Константин Леонидович Бромберг остановил свой выбор на мне — у меня прямо противоположные внешние данные. Съемки полгода проходили в Одессе, Вильнюсе, и я впервые покинул дом на столь длинный период. Родители, конечно, с ума сходили. Мне тогда было одиннадцать лет...



Но все было интересно, все в новинку. Замечательные, любимые актеры Николай Караченцов, Евгений Весник были моими партнерами! Огромное впечатление произвело превращение при помощи средств кинематографа простой фанеры во внешне очень реальный интерьер, обретающий на пленке вес, плоть и кровь. Помните, в фильме много сцен,



**М. Н. Калинин**

**1991**

Заместитель директора  
Инвестиционной компании  
«Викар»

**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»

**2000 – наст. время**

Генеральный директор  
регистратора «НИКойл»

снятых в школе: холл, класс, лестницы, где мы бегали? Все это было снято в павильонах Одесской киностудии.

После выхода фильма я стал чуть-чуть знаменит, на меня стали показывать пальцем. Однако новые предложения сниматься были пресечены родителями. Так была сорвана на самом взлете моя артистическая карьера! Хотя короткая популярность, безусловно, сыграла определенную роль в моей судьбе и карьере, придав уверенности в своих силах.

Вместо театрального института я высшее образование получал в МГУ, долго учился на экономическом факультете — девять лет, из которых 2 года ушло на армию.

Поступил я на вечерний факультет, в результате после первого курса загребел в армию. После нее «по пояс деревянный» досдавал экзамены и зачеты для перевода на дневной факультет. Через «не могу», преодолевая желание все бросить.

В 1991 году в нашу семью пришло горе — в горах без вести пропал мой отец (занятие горным туризмом — наше семейное увлечение). Я был вынужден вновь перейти учиться на вечерний факультет и искать работу. Вначале пошел работать заместителем директора в инвестиционную компанию «Викар» — контору из пяти человек, занимающуюся «биржевой торговлей». Никто не знал еще, что это такое, но желание этим заниматься было большое. Мы числились на всех фондовых биржах и фондовых секциях, существовавших тогда. Компания была создана при банке «Московия», купившем много барахла на фондовом рынке и желавшем в нем разобраться.

Через два месяца работы даже моего скромного на тот момент экономического образования хватило, чтобы понять, что «Викар» — это мыльный пузырь. В этот момент Павел Игоревич Фатеев позвал меня на работу в Центр «Московские финансы». С Павлом Игоревичем судьба свела меня еще в 1985-м, когда, поступив на вечерний, я устроился в отдел АСУ и ВТ одного московского НИИ. Под его началом я там проработал пару лет в должности оператора ЭВМ 4 разряда.

Центр «Московские Финансы» был среди самых крупных «акул» фондового рынка 1991–1992 годов. Вместе с бро-

керской фирмой «Церих» Виталия Евгеньевича Пилкина (сейчас он председатель правления банка «Церих»), созданной в феврале 1991 года, и Российским брокерским домом «С.А. & Со» Виктора Николаевича Токаренко (в настоящее время руководитель ООО «Инвестиционная группа С.А. и К.» и «Трастовый дом С.А»), созданным в ноябре 1990 года. Отдельно стоял Игорь Анатольевич Сафарян, с его фирмой «Брок-Инвест-Сервис», не только зарабатывающий деньги, но и активно занимавшийся лоббизмом отрасли и думавший, вместе с Анатолием Левенчуком о будущем биржевого движения.

В брокерском отделе, куда я попал, работало три человека. Павел Фатеев его возглавлял.

Денег мы тогда заработали много. Я помню, по итогам января 1992 года получил сумасшедшие 20 тысяч рублей и купил маме чешскую, кажется, «стенку»! В финансовом результате компании была и моя заслуга, так как я вовремя сказал, что долго все это не продержится. Мы ведь торговали в основном акциями многочисленных бирж. Эти акции нигде не регистрировались. Помню, как благодаря знакомству нашего директора Анатолия Петровича Никулина (он сейчас возглавляет Фонд «Ямал») с хозяином Всероссийской биржи недвижимости Александром Конаныхиным, мы получали пачки акций этой биржи и продавали их. Когда в марте 1992 года котировки акций биржи полетели вниз, мы, откупив их обратно, заработали на них 200% прибыли.

Обстановка на биржах была занимательная — залы были заполнены довольными собой коллегами с большими мобильными телефонами. Я, гордый званием «брокер» (молодой был — 24 года), водил сюда на экскурсии знакомых девушек, повышая свой статус.

Тогда же я познакомился с молодой руководительницей брокерской конторы из Брянска Галей Стародубцевой. Она торговала всем, чем придется, потихоньку спекулируя акциями, практически с момента образования фондового рынка. Фактически формируя фондовый рынок в городе. Забавная девочка в вечных джинсах, с невероятного размера кошелкой, как у «челноков», набитой разными проектами договоров. Она регулярно приезжала к нам в Москву.

Кстати, именно Галина совершила одну из самых курьезных и уникальных акций в процессе приватизации практике — в период размещения ваучеров ей удалось подписать на акции психиатрическую больницу. Главный врач, выступивший ее уполномоченным лицом, собрал ваучеры со всех больных. Кстати, акции, приобретенные ею тогда, кажется, до сих пор торгуются.

В Москву ее окончательно выгнали Павел Фатеев. Придя работать в 1994 году в Информационный центр для регистраторов, он вызвал туда и Галину. Она оказалась очень ценным кадром. Кроме прекрасного юридического образования и диплома юрфака МГУ, она имела, как я уже отмечал, и огромный опыт работы на фондовом рынке. Тогда, кстати, еще не было практики вывозить народ из регионов. Галя,

можно сказать, была «первой ласточкой» такой кадровой политики. Мы сдружились с ней, могли подолгу не видеться, но на теплоте наших отношений это никак не сказывалось. Спустя год могли где-то столкнуться, броситься в объятия и укорять себя, что так долго не созванивались. Обязательно договаривались встретиться, но потом жизнь снова разбрасывала нас в разные стороны.

Хотя вру, мы регулярно, два раза в год, встречались с ней на знаменитых семинарах Анатолия Левенчука. Обычно утром с 10 до 12 часов проходили заседания, а затем начиналось самое интересное — «кулуарные посиделки». 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, привязанное строго к текущему моменту, а скорее, общение, рассчитанное на будущее, на перспективу.

В работе Галя была человеком бескомпромиссным, максималистом, жестко отстаивающим свои взгляды. Несмотря на такие качества, как это ни парадоксально, ее все любили! В жизни она была остроумная, веселая, разухабистая девчонка, которая любила танцевать, выпить водочки «на брудершафт». Она никогда не была «сухарем», хотя, будучи очень жестким менеджером, производила такое впечатление.

Когда она стала директором Национального депозитарного центра в конце 1996 года, то даже согласовала с Козловым мою кандидатуру на должность замдиректора по технологии, не поставив меня об этом в известность. Работать под ее подчинением мне не пришлось. Уходить из «НИКойла», куда пришел за два года до этого, я не собирался.

В 2001 году Галя погибла в автомобильной катастрофе.

В марте или апреле 1992 года, сдав экзамены, я получил в Минфине квалификационный аттестат. Он был напечатан не на бланке, а на простой бумаге с угловым штампом. Вскоре я покинул «Московские финансы». Я почувствовал, что Никулин не проявлял интереса к дальнейшему развитию компании.

Воспоминаний о моих коллегах осталось много. Так, например, по слухам, Никулин во время приватизации, получил уникальную справку, выданную Госкомимущества, как представителю малочисленного народа Севера (то ли манси, то ли ханты). Она давала большие льготы на чековых аукционах.

Заместителем директора в «Московских финансах» был очень интересный человек — Александр Петрович Семин, который уже тогда заинтересовался системой учета прав собственности на ценные бумаги. Никто не знал, чем он занимается, запершись в своем кабинете, а оказалось, что под его руководством была написана одна из первых в стране программ по ведению реестров акционеров. Сделанная на вырост, она кон-

цептуально обогнала время. В ней была сформулирована принципиальная система ведения реестров. Над ней работал и Алексей Жинкин, с которым мы тогда познакомились, а чуть позже и крепко подружились. Собственно, с небольшими перерывами, сотрудничество с ним, в той или иной форме, мы уже не прерывали. Теперь он мой заместитель в «Регистраторе НИКойл».

Именно Семин еще в «Московских финансах» увлек меня темой учета прав собственности, хотя брокерскую деятельность я не бросил и даже начал писать статьи — еженедельные обзоры фондового рынка в газете «Деловой мир». Вместе с Сергеем Фроловым — нашим аналитиком. Последняя статья вышла в марте 1992 года. Она называлась «Фондовый рынок: крах состоялся!» Покупать ничем не обеспеченные акции бирж к тому моменту перестали. Так что брокером я проработал немного, ушел из компании еще до начала приватизации.

Люди потеряли на той авантюре средства в разы большие, чем на пирамиде МММ. Но проигравшими были компании, а не бабушки и домохозяйки — поэтому общественный резонанс был несравненно меньше. Но все равно было печально смотреть на грустных предпринимателей, приходивших к нам в офис, жалующихся на разорившиеся биржи.

Помню, как в последние дни этого краха на МЦФБ маклер Валерий Инюшкин быстро зачитывал большой список акций уже никому не нужных бирж и, выяснив, что интереса к ним у покупателей нет, закрывал торги.

Ушел я в банк «Московия», где при моем участии в то время создается отдел ценных бумаг, выпускающий банковские векселя. Но так как учет собственности уже заинтересовал меня своей необычностью, то я продолжал сотрудничать с Алексеем Жинкиным и Павлом Фатеевым, которые вместе создали компанию «Гермес-Инвест» (сколько было потом путаницы из-за этого «звучного» названия!), которая занималась разработкой и продажей софта для ведения реестра. Они выпустили программу «Регистратура — ТА», которая успешно продавалась. 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 ее первый вариант и передал для тестирования Александру Семину, то получил через некоторое время отзыв: «Программа отличная, только у нее один недостаток — не стартует!» Через год я ушел из «Московии» в «Гермес-Инвест». Тогда я впервые ощутил свою значимость. Коллеги банку продали меня банку «Гермес-Центр» «за кров и стол». Я был представлен как главный специалист по ведению реестров (к тому времени я этим занимался не больше года). В обмен они получили две комнаты в здании филиала, где предполагался прием акционеров. Я же стал заместителем директора этого филиала.

В сфере моей ответственности и было ведение реестра акционеров. А их было у банка немало — 70 тысяч! Надо было наладить регулярное на-

числение и выплату дивидендов. Кроме того, при таком числе акционеров, несмотря на то, что бумага не котировалась на бирже, скучать не приходилось! Год работы в банке с большими объемами информации дал огромный опыт. Наш департамент в филиале был самым большим — только на приеме документов работало три человека. Пришлось за этот период пережить и трудные моменты: однажды один из наших программистов загубил всю базу вместе с резервными копиями. Остался лишь вариант полугодовой давности на сервере в центральном офисе. Пришлось нашей команде поднять бумажный актив и, со всеми проведенными операциями, вручную ввести его в базу. Кстати, ряд сотрудников «из той жизни» у меня работают до сих пор. Отдел был большой и в нем прошли воспитание многие люди, ставшие в дальнейшем депозитарщиками и регистраторами.

Одновременно в «Гермес-Инвесте» я занимался технологическим описанием того, что осуществлял на практике. Моей задачей не было прописать user's manual, а объяснять место и правила использования программы для процесса регистрации, описать, что происходит в регистраторе «вне» программы, сформулировать некие принципы документооборота ведения реестра.

Скажу честно, принципиально с тех пор технология (цепочка действий) не ушла дальше наших разработок! Называлась наша 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. Вместе с программами РИНАКО, «ЛЛД-Плюс», центра «Московские финансы» — впоследствии «Гермес-Центр», ТОО ИКС, «Диасофт» и АО «Рикко».

Меня, знавшего, как на коленках несколько энтузиастов в Москве разрабатывали подобные технологии, позабавило тогда выступление Константина Борового, гордо заявившего, что, собрав много денег для компании РИНАКО, основным и самым важным своим вложением он считает разработку программы для регистраторов!

Проведенный месяц с лишним назад Московским региональным отделением Всероссийского центра изучения общественного мнения опрос более 2 тыс. москвичей показал, что около 40% вложили или собираются вложить свои ваучеры в ЧИФы.

Возникает вопрос о рейтинге тех или иных ЧИФов. Тот же опрос дал следующие результаты. На первом месте фонд «Московская недвижимость». Предпочтение ему отдают 18% опрошенных. Далее — «Альфа-капитал» — 6,5%; «Гермес-инвест» — 6,5%; Первый чековый — 2,6%; Московский инвестиционный — 2,4%; Первый ваучерный — 2,3%; «МММ-инвест» — 2,1%; «Программа приватизации» — 1,1%; «Эксиммер-инвест» — 1,1%; «Научно-технический прогресс» — 1,1%.

Владимир Гуревич. На дальней станции — спринтеры. // Независимая газета (Москва). — 28.09.1993

Так я был втянут в русло разработки технологии ведения реестров, документооборота. Спекуляция ценными бумагами была у всех на слуху, а эта тема мало изучена. За это время пришлось не раз переезжать с места на место. В частности, до того, как нас приютил «Гермес-Центр» мы долго сидели в обшарпанной комнате на улице Ткацкая, куда приходили американские консультанты, с которыми мы стали тогда активно сотрудничать.

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.

Институт приватизации и управления создан летом 1992 года по инициативе и при финансовом содействии Фонда университета Центральной Европы и г-на Джорджа Сороса (George Soros). Цель создания института — привлечение западных экспертов для обучения российских специалистов в области фондового рынка.

Институт тесно сотрудничает с Международной финансовой корпорацией, консалтинговой фирмой Arthur Andersen, Всемирным банком и другими западными организациями. Это одно из шести учебных заведений, включенных Госкомимуществом России в число организаций, которые могут на основании квалификационного экзамена (по окончании курса обучения) выдавать аттестат Госкомимущества на право совершения операций с ценными бумагами.

Марина Ивановна. Новые программы бизнес-обучения. // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 26.01.1993

Читал лекции я и в агентстве АГДИ (агентство деловой информации) у Михаила Марголина и еще в паре мест. Главное — я получал при этом удовольствие.

Тогда же, в 1994 году, я наконец защитил диплом экономического факультета МГУ, на кафедре услуг. Для преподавателей была полным шоком тема моего диплома «Рынок финансовых услуг». Я перед ними открыл невиданные перспективы, расширив сферу действия их кафедры! Гордо вставив несколько своих статей в газете «Экономика и жизнь» (спасибо Марголину за эту возможность!) в качестве использованного материала, я едва ли не первый в МГУ защитился по подобной теме. Поэтому первым вопросом после моего доклада, был такой: «Куда деть свой ваучер?..» Это было очень потешно, ведь вопрос

исходил от заведующего кафедрой. Я им дал тогда хороший совет: купить акции «Газпрома» или «ЛУКОЙЛа». Предлагали мне продолжить учиться в аспирантуре, но мне так надоели всяческие экзамены, что я отверг эту перспективу. В то время мы активно стали работать с американскими консультантами ГКИ. И когда они создавали Информационный центр для регистраторов, прообраз первой профессиональной общественной организации ПАРТАД, мы рекомендовали туда Павла Фатеева. Он прошел собеседование и возглавил центр.

И тут произошла встреча руководителей «Гермес-инвеста» с Николаем Александровичем Цветковым. Он создал незадолго до этого управляющую компанию чекового инвестиционного фонда — «ЛУКОЙЛ Фонд». Кроме того, возглавляемая им Нефтяная инвестиционная компания «НИКойл» получила от «ЛУКОЙЛА» контракт на организацию и всестороннее обеспечение приватизации этого гиганта. Существенной частью этого контракта была организация учета прав собственности на акции «ЛУКОЙЛа» и всех его «дочек».

Акционерное общество открытого типа «Чековый инвестиционный фонд «ЛУКойл Фонд», имеющий лицензию Госкомимущества № 92 от 27 апреля 1993 года, уведомляет о состоявшемся в Москве 28 сентября 1994 г. годовом Общем собрании акционеров.

Собрание приняло следующие решения:

8. Утвердить Депозитарием Фонда коммерческий банк «Петрокоммерц».
10. Утвердить управляющей компанией Фонда АОЗТ «Нефтяную инвестиционную компанию «НИКойл».

Чековый инвестиционный фонд. // Известия (Москва). — 12.10.1994

Со вчерашнего дня начался прием заявок на денежные аукционы этих ценных бумаг. И хотя предложение акций «ЛУКойла» на свободном рынке увеличилось, их цена в результате аукционов, скорее всего, повысится.

На аукцион выставляется 77410 акций АО «Нефтяная компания «ЛУКойл»» (0,081% уставного капитала), 55769 акций АО «Когалымнефтегаз» (0,381% УК), 1166 акций АО «Лангепаснефтегаз» (0,039% УК), 17888 акций АО «Урайнефтегаз» (0,263% УК). Кроме того, будут выставлены акции входящих в компанию предприятий нефтепереработки и нефтепродуктообеспечения. Аукцион организует инвестиционная компания «НИКойл», представляющая интересы холдинга на рынке ценных бумаг. Заявки на аукцион принимаются до 8 ноября.

Александр Ковалев, Александр Тутушкин. Денежный аукцион акций «ЛУКойла» // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 27.10.1994

Алексею Жинкину предложили перейти в «НИКойл», но на тот момент, считая, что продолжать работать в своей фирме перспективнее, он второй раз продал меня. В августе 1994 года Сергей Левитин, сейчас Исполнительный директор ФК «Уралсиб», сделал предложение (от него я не смог отказаться) о работе в компании уже мне.

1 октября 1994 года я официально вышел на работу в качестве замдиректора по технологии. И с тех пор у меня ни разу не было момента, когда бы я пожалел о своем выборе.

В создании нового регистра ценных бумаг примут участие ведущие инвестиционные и брокерские фирмы... По словам В. Порошина, «НИКойл» готова не только передать свой банк данных, но и выделить средства для создания структуры единого регистратора.

Для организации работы на рынке акций «ЛУКойла» фирма открыла 11 филиалов в тех регионах, где находятся дочерние компании холдинга. Наличие филиалов позволяет проводить сделки по купле-продаже акций в режиме реального времени, они могут быть ограничены только техническими возможностями систем связи. Продать или купить акции можно в Москве или в любом из филиалов: после проверки реестра сделка регистрируется и пакет акций переходит к новому владельцу.

В. Порошин считает, что создание единого регистра дополнительно повысит безопасность участников рынка и позволит избежать неприятных ситуаций.

Продают акции трудовые коллективы и малочисленные народы, получившие их по закрытой подписке, а также физические и юридические лица, купившие акции на чековых аукционах. Число акционеров составляет сейчас около 250 тыс., и в их руках сосредоточено примерно 20% из более чем 94 млн акций холдинга.

Как сообщил начальник отдела маркетинга инвестиционной компании «НИКойл» Владимир Порошин // Бизнес MN (Москва). — 28.12.1994

Мы тогда с Ольгой Евдокимовой работали круглые сутки. К разработке программы был подключен «Гермес-инвест». Вскоре Алексей тоже ушел из него, став директором депозитария «Межкомбанка» и работал там до самого краха банка в 1998 году.

Директором Регистратора «НИКойл» был Сергей Левитин, Ольга стала его первым заместителем. Позднее, когда Сергей ушел работать в Банк «ИБГ НИКойл», а Ольга заняла его место. В 2000 году пришел мой черед возглавить компанию.

Вначале мы были отделом самой древней компании из семейства «НИКойлов» — Нефтяной инвестиционной компании «НИКойл». Это было неудобно, так как на ней висели все приватизационные и чековые дела холдинга. Поэтому уже через полгода после начала нашей ра-



боты, когда бизнес стал быстро развиваться, пришлось отделяться и выводить всех людей из Нефтяной инвестиционной компании, в которой, однако, осталось много денег и проведенных операций. Но это все равно было неудобно. Вскоре, после того как на наш вид деятельность была введена лицензия, регистратор выделился в самостоятельную структуру.

Надо сказать, в то время весь «НИКойл» был меньше нашей нынешней компании и занимал один этаж на улице Усиевича, 22. Это здание до сих пор вызывает у меня ностальгические чувства.

Общественным действиям в то время мы уделяли мало времени. Даже в ПАРТАД вступили достаточно поздно, хотя со всеми ее организаторами я дружил. Работы, повторяю, было много, мы были сильно заняты, рассматривая себя не как рыночное подразделение, а как сервисное. И поэтому на рынок услуг долго не выходили. Своих дел было достаточно — депозитариев расчетных тогда еще не было. Только в 1998 году «Тройка» начала «крестовый поход» против регистраторов, заставив всех своих контр-агентов делать поставку в ДКК. Дело было позитивное для всего рынка, но многим регистраторам тогда оно сильно подрезало крылья. Тогда изменилась вся система расчетов с клиентами.

Постепенно расширялся круг услуг, предоставляемых нашей компанией. Начиная с 1995 года, мы стали проводить годовые собрания акционеров нашего любимого клиента — нефтяной компании ЛУКОЙЛ и с тех пор выступаем для них счетной комиссией. Также по поручению ЛУКОЙЛа мы начали осуществлять расчет и организацию выплаты дивидендов.

### **НРКозависимость**

Непременно следует остановиться на истории НРК — «Национальной регистрационной компании», истории несостоявшегося национального регистратора, претендовавшего стать монополистом в этой области. В преддверии его создания картина была следующая:

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%.

Единые стандарты деятельности регистраторов ведение реестров акционеров // Экономика и жизнь (Москва). — 08.05.1995

На взгляд ряда крупных участников рынка и Федеральной комиссии по ценным бумагам (ФКЦБ) в перспективе функции депозитария корпоративных ценных бумаг должна была взять на себя Депозитарно-клиринговая компания (ДКК), а НРК, став «глобальным независимым регистратором», обеспечивала бы «перерегистрацию имущественных прав держателей акций».

Целесообразность большой регистрационной системы, с одной стороны, и жесткие требования, определяемые международными стандартами, — с другой, казались многим панацеей от кавардака в регистрационном деле в середине 90-х годов еще 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 согласно вышеприведенной статистике было еще достаточно. В новой структуре контрольный пакет акций должен был быть распределен равномерно среди многих учредителей.

Итак, 24 апреля 1995 года состоялось подписание учредительных документов такой специализированной компании по ведению реестров акционеров российских эмитентов. Инициатором ее создания являлась ФКЦБ. Во всяком случае, Дмитрий Васильев участвовал во всех переговорах по созданию НРК.

Я также был включен в предварительный процесс и впервые заглянул в мир принятия столь важных государственных решений.

Начиналось все очень 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. Иностранцы написали амбициозный бизнес-план: 80% рынка через три года!

Дальше же получилось, как всегда. Тут же в инициативной группе появился The Bank of New York. За ними 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 еще даже «Норникель» не купил и не создал свой знаменитый депозитарий! Да и Алексеев перешел работать в ОНЭКСИМ Банк только за месяц до учреждения НРК. Так что, как там оказался ОНЭКСИМ знает, наверное, один только Михаил!

Собрание акционеров НРК приняло устав компании и утвердило уставный капитал в размере 10 млн долларов. Все сбросились по два

миллиона. Председателем совета директоров выбрали Михаила Алексеева, президентом — старшего вице-президента BoNY Митчелла Кесслера. Генеральным директором стал также выдвиженец BoNY русский американец Дмитрий Шатилов.

В избранном совете директоров из 7 человек BoNY, имевший 30% акций, получил 3 голоса, а мы с 20% только один! Причем 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! В НРК тогда не было своего штата.

Компания «НИКойл» переведет реестр акционеров нефтяной компании «ЛУКойл» в Национальную регистрационную компанию (НРК) не позднее сентября 1995 года. Об этом было заявлено на прошлой неделе на пресс-конференции в Bank of New York, который, так же как «НИКойл», является учредителем НРК.

*Ведомости // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 28.06.1995*

Однако реестр в НРК мы так и не передали. Мне с высоты моей компетенции трудно судить о резонах сильных мира сего, могу только высказать свое 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.

Волокита тянулась еще несколько лет. Вице-президент ОАО «НК «ЛУКОЙЛ» Леонид Федун и Сергей Левитин периодически подтверждали желание передать реестр. Ожидая встречных шагов коллег. Потом все само собой затихло.

Компания «НИКойл», являющаяся реестродержателем АО «НК «ЛУКойл», а также около 20 дочерних компаний холдинга планируют до конца апреля 1997 года передать реестры всех этих АО в Национальную регистрационную компанию (НРК). Об этом сообщил вчера на конференции, организованной Институтом Адама Смита, генеральный директор регистрационной компании «НИКойл» Сергей Левитин ... По словам г-на Левитина, «НИКойл» намерен сократить свою долю акций в НРК, чтобы новый регистратор стал «действительно независимым»... Г-н Левитин сказал также, что «НИКойл» в дальнейшем будет продолжать вести реестры акционеров, но «более мелких компаний».

*«НИКойл» расстанется с реестром «ЛУКОЙЛа» // Сегодня (Москва). — 25.10.1996*

В марте 1996 года Национальная регистрационная компания в числе первых 47 реестродержателей получила лицензию ФКЦБ.

Расчет 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.

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 еще довольно много платил дата-центру на улице Бахрушина, потому что ни на чем, кроме мейн-фрейма (хост-компьютер) эта программа не работала! Написана она была, кстати, на языке программирования Algol (предок языка Pascal), популярном в конце 60-х годов! Создатели ее даже возмутились в ответ на наше недоумение: «Мы ее написали десять лет назад. Вы, что, хотите, чтобы мы ее переписывали каждый год? Нам ее дорабатывает, может быть единственный оставшийся специалист по этому языку». В конце концов НРК все равно вынуждено было 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 все-таки было решение эмитента, а не наше — и на нас еще долго с подозрением смотрели как в ФКЦБ, так в международных финансовых институтах.

Широко разрекламированный и с февраля «морально поддерживаемый» Федеральной комиссией по ценным бумагам (ФКЦБ) крупнейший регистратор — Национальная регистрационная компания (НРК)... пока не может реально приступить к работе из-за ряда непредвиденных осложнений, которые, возможно, предвидели в Центробанке. (Как известно, ЦБР не в восторге от идеи НРК, предпочитая делать акцент на необходимости создания национального депозитария.)

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

Спас компанию все 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». В дальнейшем передали свои реестры и другие

компании, связанные с «НН», а «Интеррос» отказался от планов создания собственного регистратора. 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 стал на глаза обретать плоть и кровь. Именно этим людям (к сожалению, Дмитрия уже нет с нами) НРК обязана своим существованием и тем местом, которое она по праву занимает сейчас как один из ведущих регистраторов страны.

### **Историческое 27-е постановление**

Инфраструктура российского фондового рынка постепенно развивалась. Однако она продолжала оставаться в середине 1995 года пугалом как для отечественных, так и, тем более, иностранных инвесторов. При этом ведение реестров акционеров было его слабым звеном. Не было обязательного перечня документов, необходимых при перерегистрациях, не были описаны процедуры при операциях с реестром, эмитент, часто либо контролировал реестр, либо вел его сам. Нередки были случаи произвола таких эмитентов, установления абсурдных условий перерегистрации акций, вызывающие громкие скандалы. Большие неудобства вызывала географическая удаленность 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.

Меры принимались, так, 27 октября 1994 года вышел Указ «О мерах по обеспечению прав акционеров» № 1769. В соответствии с ним акционерные общества с числом акционеров более 1000 обязали передать ведение реестра специализированному регистратору. После этого доля последних на рынке выросла с 14% (август 1994 года) до 21% (март 1995 года).

По этой же причине было введено лицензирование регистраторов — оно существует только в России, как реакция на те безобразия, которые творились в начале и середине 90-х годов. К тому же определенная группа лиц в регистрационной компании до сих пор должна иметь индивидуальные аттестаты.

Но особое место в деле установления правил на нашем рынке занимает принятое 2 октября 1997 года Постановление ФКЦБ № 27 «Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг». Оно имеет огромное значение для всех профессиональных участников рынка ценных бумаг. И, кстати, без больших изменений действует до сих пор!

До него действовало «Временное положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг» ФКЦБ № 3, утвержденное 12 июля 1995 года. Кажется, два года не срок, но для нормальной работы интенсивно развивающегося российского фондового рынка, Положение к тому времени уже слишком устарело. Скажу даже больше: оно было убогое и ужасное!

Весной 1997 года начальник управления регулирования регистраторов и депозитариев Александр Чириков вызвал к себе крупнейших участников рынка и предложил поправить, «причесать» существующее Временное положение. Мы были разочарованы такой постановкой вопроса. Тем временем для работы была создана Рабочая группа из ведущих профессионалов рынка — представителей регистраторов, эмитентов, ПАРТАД, ФКЦБ России и ряда других организаций.

В это время в Комиссию на работу пришел Александр Гордон, с которым мы вместе еще в начале 90-х годов торговали на фондовых биржах (в 1992 году он, работая на компанию «Саттаров и Ко», пытался у меня увести клиента!). Александр сменил Чирикова, который стал его заместителем. На первом же заседании он, отвергнув подход предшественника, предложил взять стандарты ПАРТАДа и на их основе написать совершенно новый документ! В результате новое Постановление на 90% — это те самые стандарты, написанные за полгода до этого, группой энтузиастов, в которую входил и мой друг и коллега Алексей Жинкин, возглавлявший тогда Комитет регистраторов ПАРТАДа.

Работали мы над документом «методом народной стройки» в огромной комнате в деловом центре на улице Стасовой. Клаустрофобия нам не грозила. В рабочую группу входили: мы с Алексеем, Александр Гордон, Петр Лансков, Александр Семенов (генеральный директор ОАО «Рестр»). Очень большой вклад внесли Лариса Азимова и Людмила Зеко, они работали в качестве юристов, представлявших ФКЦБ. Нельзя не упомянуть Владислава Москальчука — он приходил чуть реже, вносил всегда в работу бурлеск, а еще всегда несколько бутылок коньяка, дающих возможность расслабиться. Благодаря Елене Пролубниковой появилась форма уведомления о проведении операции. Кто-то еще приходил...

Бывали критические моменты, когда юристы (в частности Азимова) требовали сделать Постановление «законообразным», то есть убрать из него все излишние подробности. Но для нас это была бы катастрофа. Гордон тогда пошел к Альберту Сокину, и тот мудро разрешил назревающий конфликт: «Делайте так, как это нужно рынку!». Это была последняя его большая работа, в начале января 1998 года он внезапно умер.

Несколько месяцев работы над Постановлением (практически ежедневно с середины июня до августа включительно) стали для меня без преувеличения наиболее насыщенными в жизни. И иногда, кажется, что именно в этот момент я принес рынку наибольшую пользу!

Постановление определило форму ведения реестра и внутренней документации. Все стало значительно более четким и понятным. В нем более определенно были описаны функции регистратора, детально регламентированы его операции. Всем стало ясно, какие документы, необходимо предоставить, чтобы внести записи в реестр. И указаны основания, по которым регистратор вправе отказать желающему это сделать. Наконец, были стандартизованы формы передаточного и залогового распоряжений.

В нем появилось требование более широко раскрывать информацию об эмитентах и их ценных бумагах. Введены новые термины и определения, например «доверительный управляющий», систематизировано понятие счетов.

А вот еще несколько новшеств:

- изменен статус трансфер-агента (им может быть любое юридическое лицо, заключившее соответствующий договор с регистратором);
- установлены требования к договору между регистратором и эмитентом, приведен перечень документов, которые эмитент обязан предоставить регистратору;
- установлено требование ведения реестра на сертифицированном программном обеспечении;
- добавлен раздел, регламентирующий функционирование программы гарантии подписи, и др.

Но самым большим достижением Постановления стало то, что практически впервые представители ФКЦБ России посчитались с мнением большинства участников рынка.

И все-таки удалось не все. В частности, в процессе работы (24 июня) было выпущено Постановление № 21 «Об утверждении Положения о порядке передачи информации и документов, составляющих систему ведения реестра владельцев именных ценных бумаг». Это был полуфабрикат одного из разделов готовящегося 27-го Постановления. Его выхватили у нас из-под рук. Думаю, что Гордону нужно было наверху отчитываться о промежуточных результатах. Иначе наша неформальная тусовка могла кому-то показаться непродуктивной. Я, помню, был ужасно зол — Положение оказалось неудачным! Из-за него, в частности, у нас в дальнейшем так расцвело рейдерство, а регистраторов стали упрекать чуть ли не в потакании корпоративным захватам. Правда, в 1997 году никому и в голову не могло прийти, что в компании может быть два директора и два совета директоров! Не говоря уже о двух регистраторах!

Прошел через горнило согласований и «улучшений» ФКЦБ и проект Постановления № 27, что не пошло ему на пользу. Хотя благодаря тем же Сокину и Гордону документ принципиальных изменений не понес, поэтому и жил долго.

Принятое Постановление просуществовало долго еще по одной, почти курьезной причине. В то время действовал Указ Президента, разре-

шавший не регистрировать акты ФКЦБ в Минюсте. Он действовал до прихода Костикова и «прикрывал» Васильева в его борьбе с другими ведомствами. Из-за этого-то возникали большие проблемы, так как Минюст отказывался вносить какие-либо изменения в принятые при Васильеве документы, а тем более регистрировать их новые «исправленные» редакции! Такой клинч продолжался несколько лет.

### **О том, что разнообразит жизнь регистратора**

Тем временем регистратор «НИКойл» продолжал развиваться без скандалов. В регистраторском бизнесе скандалы это: появление двойных реестров, проявление нелояльности к клиентам, наконец, выемки и обыски в рабочих помещениях. А периодические кражи по поддельным передаточным поручениям — это не скандал, а профессиональные будни. Они и сейчас происходят практически ежемесячно. Раньше использовали фальшивые доверенности, недавно стали использовать преимущественно фальшивые паспорта.

Впервые мы поймали такого барыгу, пришедшего с полным пакетом документов компании, победившей в чековом аукционе, в 1995 году. Он претендовал на 10 тысяч акций «ЛУКОЙЛа»!

Но были, конечно, случаи и успешных мошенничеств. Для того чтобы их было меньше, мы завели даже базу самых известных нотариусов, которых в Москве оказалось не так уж и много.

Сейчас самый популярный вид мошенничества — хищение акций с помощью подложного передаточного распоряжения. Как правило, злоумышленники подделывают доверенность собственника о продаже акций и переводят их на свой счет, оформленный с помощью фальшивого паспорта. С 1998 по 2002 г. по таким аферам было возбуждено около 100 уголовных дел.

В 1998–1999 гг. группа выходцев из Дагестана похитила таким образом акции РАО ЕЭС на сумму более \$1 млн. А в начале 2000 г. компания «Росгазификация» неожиданно обнаружила, что больше не является владельцем 50 млн акций «Газпрома». Бумаги, стоившие тогда 500 млн руб., были переведены из реестра, который ведет регистратор «СР-Драга», в номинальное держание Депозитарного расчетного союза — депозитария Московской фондовой биржи, а оттуда проданы нескольким фирмам. Личность преступника была установлена, но его розыск не дал результатов.

С тех пор мошенники полюбили «СР-Драгу». По данным правоохранительных органов, в 2001–2002 гг. таким образом из нее было украдено около 400 000 акций «Газпрома» на 2,5 млрд руб.

По данным УБЭП, в 1996 г. выявлено 288 преступлений, связанных с ценными бумагами, общий ущерб составил 167 млрд руб. В 1997 г. было возбуждено более 400 уголовных дел, по которым причинен ущерб на сумму свыше 500 млрд руб. На 1998 г. пришелся пик активности пре-



ступников — выявлено более 500 преступлений, а сумма ущерба превысила 740 млрд руб. В 1999 г. было совершено около 400 преступлений на 450 млрд руб, в 2000 — 356 преступлений, в 2001 г. — 345 преступлений. В 2002 г. было зафиксировано 243 преступления (из них 69 случаев подделки векселей, 42 случая хищения акций, 11 афер с государственными ценными бумагами и 6-с корпоративными облигациями).

Севастьян Козицын. «Мошенники стали изощреннее» // Ведомости (Москва). — 17.03.2003

Однажды мы были вынуждены вмешаться в конфликт, произошедший в акционерном обществе, державшем у нас свой реестр. Генеральный директор попытался присвоить себе часть акций, принадлежащих акционеру. Кстати, одному-единственному в этом АО. Так мы убедились, что корпоративный конфликт возможен даже при одном акционере.

Именно поэтому мы уверены, что все акционерные общества вне зависимости от количества акционеров должны обслуживать исключительно регистраторы. Ведь любое даже не очень крупное акционерное общество — потенциальный источник конфликта. Искушение может исходить как от акционера, так и от внешнего агрессора.

Мне лично неоднократно приходилось принимать серьезный прессинг со стороны тех или иных компаний, добивавшихся совершения нами каких-либо махинаций или фальсификаций. Особенно трудно было работать в конце 90-х годов, когда в стране начался бум корпоративного шантажа. После кризиса происходило перераспределение собственности. Все самое выгодное и дешевое было поделено в процессе приватизации, поэтому появившиеся рейдеры занялись поисками того, что плохо лежало и небрежно охранялось собственниками. Ежеженедельно мы получали стрессы. Дело в том, что по закону, владея 1% акций, ты имеешь право требовать от совета директоров АО реестр акционеров. С 2% акций — вправе вносить в повестку дня общего собрания, интересующие тебя вопросы и предлагать свои кандидатуры в совет директоров. С 10% акций миноритарий может инициировать проведение внеочередного собрания. А с 30-ю они могут, при определенных условиях, проводить собрание самостоятельно, без участия владельцев контрольного пакета, а значит избирать своего гендиректора. Так появляются «двойники» реально действующих руководителей, со всеми вытекающими последствиями.

Надо сказать, что списки акционеров для скупки акций уже давно не столь интересны, как раньше. Сейчас основная «работа» проводится с реальными владельцами акционерного общества, для того чтобы частично или полностью вывести их из корпоративной игры.

Так, в самом начале рейдерства мы вместе с эмитентом отбивали атаку группы Бендукидзе на Волгоградский завод буровой техники.

Переговоры с акционерами уже начались, с некоторыми из них, по словам Кахи Бендукидзе, уже удалось договориться. Вхождение Волгоградского завода буровой техники расширит гамму производимой корпорацией машиностроительной продукции за счет широкого спектра бурового оборудования.

Екатерина Титова. «Уралмаш-заводы» интегрируются с Волгоградским заводом буровой техники и «Красным Сормово». // Финансовые известия (Москва). — 14.04.1998

В конце прошлой недели из следственного изолятора г. Волгограда были под подписку о невыезде отпущены два студента московской Высшей школы экономики (ВШЭ) — Ян Горелов и Сергей Царев. Студенты приняли участие в борьбе московской группы «Минфин» и владельца 51% акций Волгоградского завода буровой техники — местной группы НОКСС. Судя по всему, обвинения, которые предъявили студентам ВШЭ, не имеют никакого отношения к реальности — студенты Горелов и Царев приняли участие в операции, которая во всем мире называется «корпоративный шантаж». Неуклюжие действия волгоградского МВД, впрочем, доказывают — государство должно спешить в разработке механизмов, которые исключают как возможность шантажа компаний со стороны их мелких акционеров, так и способов защиты акционеров от произвола.

Напомним, как развивалась волгоградская история. Волгоградский завод буровой техники (ВЗБТ) в течение нескольких месяцев разрывал конфликт двух крупных акционеров — местной группы НОКСС, владеющей 51% акций ВЗБТ, и «Объединенных машиностроительных заводов» Кахи Бендукидзе, которым принадлежали 40% капитала. Договориться не удалось, и господин Бендукидзе пошел на оригинальный шаг — передал свои бумаги структурам группы «Минфин», возглавляемой профессором ВШЭ Александром Волковым. Последний считается крупным специалистом по «хитрым» акционерным технологиям, в том числе и по «корпоративному шантажу» — т. н. гринмэйлу.

Профессор и его студенты решили применить свои знания на практике. Для этого они, используя пробелы в законодательстве и плохое знание «Закона об акционерных обществах» со стороны оппонентов, без участия группы НОКСС практически законно сменили гендиректора ВЗБТ (новым гендиректором стал один из двух «волгоградских узников» — Ян Горелов), а затем поменяли печать предприятия и получили у реестродержателя реестр акционеров ВЗБТ. За отказ от своих действий «Минфин» просил немного: выкупить у него эти 40% акций ВЗБТ по цене несколько большей, чем рыночная.

Дмитрий Афанди. «Зеленая почта» — черная метка отечественному бизнесу // Эксперт №18, 14 мая 2001 г.

«Ребята уникальные. Думают быстрее опытных фондовиков и ничего не боятся!» — говорит бывший владелец и нынешний миноритарный акционер «Минфина»...

Студенты, вооруженные технологиями, решили привлечь к себе внимание старшего акционера завода. И началась после этого у «Нокса» совсем другая жизнь. «Минфин», казалось, брал его измором — столько внеочередных собраний в эти полгода было организовано. Сначала «Нокс» посылал на собрания представителей, после устал. На каждом следующем собрании, таким образом, студенты беспрепятственно переизбирали свой совет директоров, а гендиректором завода ставили собственного однокурсника Яна Горелова. «Нокс», натурально, Яна на завод не пускал, решением своего собрания смещал с должности, а после все повторялось вновь. То, что переход власти к студентам — дело нешуточное, «Нокс» должен был понять сразу: первыми же решениями дети постановили изготовить новую печать общества, банковские карточки и т. д. Непосредственно на конференции студенты продемонстрировали всемогущество гринмейла (так принято называть шантаж со стороны мелких акционеров), проведя в «Авроре» новое внеочередное собрание и проголосовав на нем за присоединение завода к компании «Сургутнефтегаз» (последняя об этом решении, понятно, слыхом не слыхивала)...

Идея демонстрации проста. Волков со студентами доказывали мысль...: владея как минимум 15% акций предприятия (такого количества достаточно для проведения решений на повторном собрании акционеров), можно вполне цивилизованно завладеть предприятием целиком. Для этого новых технологий не нужно — нужно внимательно читать законы и использовать тихие, но действенные и давно всем известные способы.

Екатерина Дранкина. «Мастер-класс для перехватчиков» // Эксперт №12, 26 марта 2001

Противостояние продолжалось больше года, было несколько судебных процессов, десятки обеспечительных мер, однако завод до сих пор находится в руках прежних владельцев. Сыграла свою роль и наша твердая позиция. Для нас это был хороший урок, мы к тому времени еще не были готовы к отражению атак рейдеров, учились на ходу.

Но следует сказать, что если рейдерство осуществляется с нарушением закона, силовыми методами, с помощью махинаций, то это вопрос не инфраструктуры, а правоохранительных органов. Если же предприятие переходит от неэффективного собственника к действенному владельцу законным способом, то для этого и нужен фондовый рынок.

Но, заканчивая разговор о мошенничествах, скажу: передел собственности осуществляется в основном с использованием коррумпированных судов и жуликоватых партнеров — в законодательстве существуют

огромные дыры для них. И регистраторы играют здесь не «первую скрипку». Как раз при Костикове поднялась эта не спавшая до сих пор волна: регистраторы вовлечены в корпоративные скандалы! А кто должен в них быть вовлечен?! Водопроводчики?! Сколько раз к нам приходили приставы и идиотскими решениями: «Запретить вести реестр!», «Передать реестр!..» пытались парализовать нашу работу. Вскоре мы выработали ответ на такие атаки: «Вы можете нам, что угодно навязать, но у нас договор, который мы обязаны выполнять!» И предписания договор не отменяют! Это наша принципиальная позиция.

### **Клиента надо любить и лелеять**

Основной клиент у нас очень требовательный. С самого начала, так было поставлено руководством «ЛУКОЙЛа», он очень внимательно относится к своим акционерам. В то время как многие нефтяные коллеги бросали мелких (и не очень мелких) акционеров направо и налево, «ЛУКОЙЛ» себе это не позволял никогда. И по сей день нам, мягко говоря, задают недоуменные вопросы, если мы не успеваем, например, рассчитаться с акционерами по дивидендам до 31 декабря. Поэтому последние дни года мы в жесточайшем авральном состоянии. Выкручивая руки партнерам — номинальным держателям, чтобы те дораскрыли все долги.

После принятия в начале 2000-х годов поправок в федеральный закон «Об акционерных обществах» регистраторы получили дополнительные функции — счетной комиссии на общих собраниях акционеров. Конечно, собрание таких компаний как «Газпром», «ЛУКОЙЛ», РАО «ЕЭС» носят скорее ритуальный характер, их результаты почти всегда известны заранее — структура собственников-то ясна. Но однажды мы проводили по поручению «ЛУКОЙЛа» собрание одной его «дочки», и на него кроме мажоритарного акционера (владеющего пакетом более 90%) пришел один (!) акционер. Дедушка с несколькими акциями. И все равно собрание было проведено по всей форме: с чтением отчета, докладом счетной комиссии, выдачей бюллетеней и т. д.

В месяц наша компания проводит иногда более 30 собраний, многие из которых проходят не в Москве. Мы даже создали для этого специальное подразделение. Включив в него самых профессиональных сотрудников. Нельзя допустить проколов в технических вопросах организации собрания: не должно быть больших очередей, накладок при регистрации и так далее. Клиента надо любить и лелеять. Тогда проведение акционерных собраний способно приносить до 15–20% общего дохода компании.

Наш бизнес устоялся. Трудно представить, что должно произойти, чтобы реестр «Норильского никеля» ушел из НРК или реестр «ЛУКОЙЛа» — от нас. Такому клиенту проще решить спорные вопросы в рабочем порядке, чем заниматься сменой реестродержателя. Ленин в свое время говорил, что германский империализм пришел «к столу капиталисти-

ческих яств, когда места были заняты». Или, как говорил Марк Твен: «Покупайте землю — этот товар больше не производят!». Так и у нас — все уже поделено! Перераспределение клиентов происходит в основном на периферии бизнеса, условно говоря, в «пятом-шестом эшелоне» компаний. Как правило, качество обслуживания, цены в крупных компаниях более привлекательны, чем у меньших братьев, важна и репутация лидеров рынка.

Региональных же эмитентов я сам не всегда решусь взять на обслуживание, потому что знаю, какая это «головная боль» — насколько высок уровень рисков. С точки зрения бизнеса покупать регионального регистратора чаще всего неинтересно: издержки очень большие, а результат — минимальный. Практически все региональные регистраторы еле сводят концы с концами. Для включения его в свою сеть потребуется инвестирование больших средств и внедрение своей системы контроля.

Так что мы с большинством коллег-регистраторов не ощущаем себя конкурентами. Так, когда во времена И. В. Костикова принимались ряд агрессивных решений в отношении нашего сообщества, высказывались странные, негативные оценки нашей деятельности, мы доказали свою способность выступать единым фронтом. Конечно, рынок есть рынок, и если у меня появится возможность у кого-то переманить клиента, то я это сделаю, что не мешает нашему дальнейшему нормальному взаимодействию на методическом уровне.

Этим объясняется роль саморегулируемых организаций в нашей работе (в частности, ПАРТАДа). Было время, когда количество проверок технологии работы регистраторов с его стороны превосходило количество проверок ФКЦБ. И были они не формальны и действительно полезны, помогали разобраться в проблеме, указывали на ошибки. Их цель не состояла в том, чтобы наказать коллегу, а помочь ему улучшить работу, а значит, стать более конкурентноспособным.

Сегодня «НИКойл» считается одной из крупнейших российских регистраторских компаний. Компания обслуживает 800 тыс. акционеров более восьмисот АО и 70 тыс. пайщиков шестнадцати ПИФов. У нас современная и очень надежная технологическая база. Наше программно-техническое обеспечение позволяет обслуживать неограниченное количество лицевых счетов и проводить до 20 тысяч операций в день. Вся информация копируется на запасной сервер (зеркало) на случай сбоев в программе. Это обеспечивает 100%-ю гарантию сохранности всех данных в реестрах.

В 2002 году нам удалось серьезно поставить на ноги новый консалтинговый бизнес. «Дрейф» в сторону корпоративного консультирования является современной тенденцией для всех регуляторов. Мы и раньше разъясняли клиентам-эмитентам вопросы, связанные с дополнительными выпусками акций, регистрацией проспектов эмиссии, подготовкой отчетов для ФСФР. Это не регистраторская деятельность, но дело,

в какой-то мере связанное с ним. Лицензия регистратора не позволяет заниматься консультированием как бизнесом, в связи с этим нами создана дочерняя компания «Горизонт-М», названная в ряду трех крупнейших компаний этого профиля в Центральном Федеральном округе. Теперь наши клиенты — строительные компании, птицефабрики, хлебозаводы и т. д. — желают узнать больше о рынке ценных бумаг. Мы рассказываем им, как правильно составить проспект эмиссии акций, как его зарегистрировать, как проводить собрания акционеров и т. д.

Мы долгое время принадлежали «Уралсибу». И этот факт всегда вызывал на рынке подозрения (в том числе иностранных партнеров) в использовании им инсайдерской информации. То есть «НИКойл» создавал этому инвестиционному банку, строящему финансовую империю, ненужные репутационные риски. Да и как бизнес был ему неинтересен.

В результате в 2006 году 40% «Регистратора Никойл» купила Computershare, самая крупная в мире австралийская специализированная компания. У них уже есть «дочки» в 12 странах на пяти континентах (созданная в 1978 году, в 2005 году она обслуживала более 13 000 эмитентов и 70 млн акционерных счетов).

Теперь у меня появились новые заботы — надо приспособливаться к западной деловой культуре. А она, конечно, отличается от нашей, как и условия, в которых работают наши коллеги.

Изучая американскую практику, я больше всего был поражен тем, что регистраторы вообще не встречаются с акционерами, а общаются с ними по почте. Акционер может зайти в любой банк, к любому брокеру и с помощью специального штампа с магнитными вкраплениями заверить передаточное распоряжение. Потом документы в конверте отправляются по почте регистратору.

Пришедший в офис регистратора конверт распаковывается, и информация с помощью сканера тут же заносится в базу, а бумажный оригинал подшивается в дело и отправляется на склад. В бумажном виде у них бывают только новые сертификаты и выдаваемые акционерам выписки.

В России акционеры вынуждены стоять в очередях, портить нам и себе нервы, принося огромные накладные расходы. Только через наш офис в год проходит 17 тысяч человек! А ведь в США акционеров на два порядка больше, чем у нас!

Пока еще зарубежные регистраторы, как правило, имеют более развитую технологическую базу. В частности, крупнейшие регистраторы Великобритании используя автоматическую связь с системой электронных расчетов CREST в текущем режиме вносят изменения в информацию о смене собственника даже в системе счетов номинального держателя.

Конечно, зарубежные регистраторы еще не перешли полностью на безбумажную технологию и до сих пор их архивы забиты бумажными сертификатами. Но на это у коллег есть и свои аргументы. Один из них

мне восторженно сказал: «А знаете, какие красивые акции у «Playboy» или «Disney»! Они от них никогда не откажутся!»

А в то же время мы с нашими коллегами очень похожи. Мы постоянно на зарубежных семинарах отмечаем, что животрепещущие для нас темы (например, взаимодействие с номинальными держателями при проведении собраний) столь же актуальны и для них.

### О пользе чтения первоисточников

Еще в 1997 г. в США представители ДТС серьезно утверждали, что одной из причин возникновения Уолл-стрита в ее нынешнем виде было желание, как бы мы сказали сегодня, «сократить время транзакций»: не тратить лишнее время на доставку сертификатов от одного брокера к другому и к регистратору для оформления. Все они располагались поблизости (кстати, Bank Of New York стал одним из крупнейших регистраторов США, поскольку находился близко к NYSE). Кроме того, таким образом снижался риск хищения ценных бумаг, ведь порой на курьеров нападали бандиты и отбирали акции.

В связи с этим я не мог не коснуться и широко обсуждаемого сейчас вопроса о Центральном депозитарии. Разговоры о нем 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-ти в каждой стране должен быть Центральный депозитарий.

Если же разобраться, что же все-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». (Из доклада Группы 30-ти).

То есть создание ЦД не самоцель — основная тема Рекомендаций — это совершенствование системы клиринга и расчета, их эффективность и совместимость с системами разных стран.

К числу главных рисков участников рынка ценных бумаг документ относит «отсутствие на многих рынках системы безналичных счетов для исполнения сделок по ценным бумагам».

Далее часто цитируют такой пассаж из Рекомендации: «Каждая страна должна иметь только один ЦД...» И получается, как в обрубленной строчке поэта Плещеева: «Осень наступила, высохли цветы, и глядят уныло голые...».

Тем не менее, продолжение следует: «Может существовать и более одного ЦД, но только при наличии связи между ними. При такой структуре депозитарии могут быть или специализированными, или региональными!»

Как некая панацея преподносится единственность номинального держания. Но если задуматься, то ЦД как единственный номинальный

нужен тем, кто торгует принадлежащими им акциями на бирже. А стратегическому инвестору-то он к чему?! Причем неважно, что это за эмитент — «Газпром» или «Нижнесморчанский элеватор». Такому инвестору «скорость расчетов, электронный доступ он-лайн» и прочие бантики не нужны! И получается, что в старинной русской традиции скрестили ужа с ежом и получили колючую проволоку. Вокруг всего фондового рынка.

Не надо морочить себе голову! Исходной проблемы, заставившей коллег из Группы 30-ти сесть за письменный стол, у нас не существует. «Фантастического геморроя», который на протяжении десятков лет имели финансовые институты США и Европы и который вылечен далеко не везде и не полностью, в России изначально не было — физиология другая. Из-за этого у нас своих недугов предостаточно, но от указанного выше мы полностью избавлены, как змея — от риска сломать ногу.

### **Совсем короткие выводы**

Следует сказать, что институт независимых регистраторов, даже при всех его издержках, при всем негативе, который его сопровождал все эти годы, безусловно, себя оправдал. Сторонниками того, чтобы наши функции были переданы государственному агентству, напомним слова Маргарет Тетчер: «Государство хорошо делает только две вещи: ведет войну и тратит деньги!» Так что государственное агентство никогда не сможет предоставить такую же качественную услугу эмитенту, как частная структура, — это мое твердое убеждение.





---

Валерий Васильевич  
**Коланьков**

Александр Валерьевич  
**Коланьков**

**Мы не герои, и не дураки.  
Просто нам нравится дело,  
которым мы занимаемся**

**Валерий Васильевич:** 15 лет назад, в конце ноября 1992 года, на кухне обычной московской квартиры собрались четыре человека. Мы с интересом снова и снова перелистывали «карманного» формата брошюрку с обложкой зеленоватого оттенка, по оформлению напоминавшую русские народные сказки. В общем-то, аналогия со сказками вполне уместна — эта брошюра представляла собой не что иное, как «пилотный» номер журнала «Рынок ценных бумаг». Журнала о том, чего в стране в то время еще просто не было. Мы размышляли о том, как продвинуть «новорожденное» издание на рынок. Задача была непростой, так как денег на эту затею было не просто мало, а очень мало.

У меня, автора идеи, был опыт работы в одном из ведущих экономических журналов советской эпохи и большое желание сделать собственный журнал. А у моей жены, Татьяны Андреевны, сочетающей женскую интуицию и неженскую твердость, появилась уверенность в том, что необходимо что-то предпринять в условиях резко изменившейся жизни в стране. У старшего сына Александра был почти двухлетний опыт работы на растущих в то время как грибы товарных и фондовых биржах, уверенность в перспективности идеи и большой запас энергии. Наконец, младший сын, 16-летний Андрей, просто верил в правоту старших членов семьи и хотел им помочь.

К появлению идеи издавать свой журнал привела целая цепь событий. Во-первых, я в 1991 году занимался подготовкой докторской диссертации, логика которой вывела меня и на тему ценных бумаг.

В жизни много бывает интересных случайностей и совпадений. Например, в 1991 г. Валерий Коланьков читал в одном из подмосковных городов популярную в то время лекцию о том, что такое ценные бумаги и зачем они нужны. Одним из слушателей той лекции был некто Константин Корищенко. Ни лектор, ни слушатель тогда еще не могли предполагать, что первый из них через год создаст аналитический журнал, а второй станет одним из главных идеологов нового направления работы в Центральном банке, во многом определяющего сейчас макроэкономическую ситуацию в стране. И для них обоих в ноябре 1992 г. начнется, возможно, главное Дело их жизни.

Мы начинали с нуля // Рынок ценных бумаг (Москва).— 25.11.1997

Во-вторых, к середине 1991 года Александр уже работал на Российской товарно-сырьевой бирже (РТСБ), где готовилось создание фондовой секции. Как-то в руки ему попала книга Б. Алехина о рынке ценных бумаг в Канаде. По тем временам это был просто прорыв. Воображение рисовало картины того, как все это может работать в России.



#### **В. В. Коланьков**

##### **1976–1983**

Зам. редактора отдела журнала «Вопросы экономики»

##### **1984–1991**

Преподаватель политэкономии в Московском горном институте, старший научный сотрудник, доцент Академии общественных наук при ЦК КПСС

##### **1992–2002**

Главный редактор журнала «Рынок ценных бумаг»

##### **2002 — по наст. время**

Председатель совета директоров издательского дома «РЦБ»

#### **А. В. Коланьков**

##### **1991–1992**

Брокер, брокерская компания «Граник» (РТСБ)

##### **1992–1995**

Заместитель генерального директора инвестиционно-аналитического центра «Анализ»

В-третьих, в стране начиналось обсуждение грядущей приватизации, появились первые постановления об акционерных обществах и ценных бумагах — все это навело на мысль о том, что фондовый рынок в России может появиться очень скоро.

В-четвертых, у меня был опыт работы в издательском деле — я 6 лет проработал в журнале «Вопросы экономики» под непосредственным руководством Леонида Ивановича Абалкина.

И, наконец, в-пятых, что весьма немаловажно, — общая ситуация была крайне нестабильной, уже было понятно, что уклад жизни меняется и нельзя просто продолжать преподавать в Академии общественных наук при ЦК КПСС и готовить докторскую. Нужно было что-то менять.

Мы часто обсуждали это в семье. Александр много рассказывал о том, что происходит на бирже и в брокерской конторе, в которой он тогда работал. И где-то в начале осени 1991 года у меня окончательно оформилась мысль о создании журнала. Как-то само собой пришло название. Да и действительно, как еще назвать журнал о рынке ценных бумаг? И я вынес это предложение на наш семейный совет.

Александр поддержал меня сразу. Андрей тогда был еще юн, но он проникся нашим серьезным отношением к этому вопросу. Супруга сначала отнеслась осторожно, она ведь понимала, что для этого и мне и ей фактически придется «сжечь мосты». Непросто все это было, что и говорить. Тем не менее, решение было принято, я оформил заявку в Минпечати и где-то в середине осени 1991 года получил свидетельство о регистрации нового СМИ — журнала «Рынок ценных бумаг». Но до выхода «пилотного» номера оставался еще целый год.

**Александр Валерьевич:** Причин поддержать идею у меня тоже было несколько. Одна из них — та самая книжка. Я при встречах Борисом Ивановичем Алехиным не перестаю благодарить его за это. Потом появилось много разных книг, но его была первой. Могу сказать, что, к своему стыду, до прочтения этой книги, я, студент 3-го курса Экономического факультета МГУ, практически ничего не

**1995–1997**

Генеральный директор  
консультационного агентства  
«Соболев»

**1997–1998**

Генеральный директор  
«Агентства деловых связей»

**1998–2000**

Заместитель  
главного редактора журнала  
«Рынок ценных бумаг»

**2000–2005**

Генеральный директор  
издательского дома «РЦБ»

**2005 — по наст. время**

Президент  
издательского дома «РЦБ»

знал о фондовом рынке. Так, общие слова: акции, облигации... Ну не учили в то время этому! Поэтому хоть как-то структурированная информация о фондовом рынке была просто откровением. Я перечитал эту книгу 3 раза с карандашом в руках. Не знаю, почему, но после ее прочтения я был абсолютно уверен, что ближайшее будущее в России за фондовым рынком, хотя это было время расцвета товарных бирж. Видимо, что-то уже витало в воздухе.

Алехин Борис Иванович, Доктор экономических наук. Автор книги «Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции». С 1974 по 1991 гг. — ведущий научный сотрудник Института США и Канады. С 1990 г. — генеральный директор фирмы «Российские ценные бумаги», с 1993 г. — «Русские ценные бумаги»...

Б. А.: Всерьез заниматься ценными бумагами я начал в 1989 г. 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 объему валютный дилер).

Еще одно ключевое знакомство состоялось в 1990 г. — с Фрэнком Дойлом, тогда президентом Канадского института ценных бумаг. Институт — это национальная образовательная организация, аттестующая всех, кто желает профессионально заниматься ценными бумагами. Фрэнк свел 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 г.

...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 тяжело для меня. К тому времени уже действовала фирма «Российские ценные бумаги» (созданная в июле 1990 г.), и мне было интересно посмотреть, что получится. Были предложения и от коммерческих банков, и от брокерских фирм, но я их не рассматривал всерьез.

В 1991 г. 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.

*Они были первыми // Рынок ценных бумаг (Москва). — 01.11.1996*

Дальше события развивались следующим образом. В мае 1991 года мой научный руководитель, Наталья Павловна Иващенко, которую я к тому времени замучил просьбами помочь мне найти работу, связанную с биржами, познакомила меня с двумя выпускниками Экономического факультета МГУ, которые только что купили брокерское место на РТСБ. Это были Владимир Грабарник и Константин Карловский.

Я так хотел у них работать, что на первую встречу привез свой курсовик по классическим правилам биржевой торговли товарами. Вряд ли они его прочитали, но меня взяли. Несколько месяцев мы пытались что-то покупать и продавать из товаров, которые сложно назвать биржевыми. Не могу сказать, что это было очень интересно. Но вскоре биржа начала готовиться к открытию Фондовой секции, к чему я, уже просвещенный благодаря книге Алехина, проявлял огромный интерес и всячески пытался вызвать его и у Володи с Костей. Но их, как людей прагматичных, только на книжку «купить» было нельзя. Нужны были более веские доказательства, что на фондовом рынке можно зарабатывать. И такие доказательства появились.

На РТСБ началась активная торговля ваучерами. Тогда появилась и Российская фондовая биржа, фондовая дочка РТСБ. Одним из ее создателей был генеральный директор фирмы «Брок-Инвест-Сервис», управляющим фондовым отделом РТСБ Игорь Сафарян. Именно эта биржа стояла у истоков торговли ваучерами. Заккрытие биржи, кажется году в 1993-м, стало моим первым разочарованием на рынке ценных бумаг.

Одновременно с открытием Фондовой секции РТСБ объявила о планах по открытию еще нескольких секций — металлургической, топливной... Эти секции фактически превращались в отдельные юридические лица, и биржа объявила подписку на их акции. Она предложила желающим компаниям из числа аккредитованных брокерских контор заняться продажей этих акций. Так мы стали своеобразным «андеррайтером» акций Металлургической секции РТСБ.

Идея была, в общем-то, неплохая, биржа предприняла попытку перестать быть базаром, на котором торгуют всем: от белья до пиломатериалов, — выделить специализированные секции, ввести сертификацию

товаров, их стандартизацию. На словах это выглядело, как попытка приблизиться к цивилизованным образцам биржевой торговли. На деле — все помнят историю взлета и падения РТСБ. Но нам тогда эта идея понравилась, и я лично объехал довольно большое количество металлургических заводов по всей стране, многие из которых в результате стали акционерами Металлургической секции биржи.

Однажды по телефону мне удалось заинтересовать в покупке акции Металлургической секции РТСБ один бокситный завод на Северном Урале. Я к ним еле долетел... Помню, когда я из Екатеринбурга летел в этот северный город на 8-местном одномоторном самолете, то заснул и у меня волосы примерзли к стеклу. Проснулся и не могу голову оторвать... А места красивейшие! Но дело не в этом. Акцию они купили. Но летать самим в Москву, чтобы работать на бирже, им не хотелось, и они поручили нам работать по их доверенности. Мы согласились. Но после получения первого же заказа поняли, что это — не наш бизнес. Заказ на покупку на металлургической секции биржи включал в себя следующие позиции: куртка ватная мужская — 6 тыс. шт., валенки — 1,5 тыс. пар; сапоги кирзовые — 1,5 тыс. пар; рукавицы — 50 тыс. пар и т. д.

Результатом работы с акциями Металлургической секции РТСБ был неплохой заработок для фирмы, принадлежавшей моим коллегам. И в марте 1992 года была создана новая компания для работы на фондовом рынке. В ней я уже был компаньоном. Мы с партнерами долго думали, как нам ее назвать. Чем будем заниматься? Торговлей ценными бумагами. А что нужно, чтобы торговать ценными бумагами? Нужно анализировать рынок. Решили дать такое название, чтобы оно ассоциировалось со словом «анализ». Стали вспоминать, как это будет по-английски. Знания подвели, поэтому в результате назвали компанию «Аналайз». И потом приходилось всем объяснять, что это значит. Фактически тогда же было принято решение о выделении финансирования для поддержки издания журнала. Суммы были скромными — на большее сил не хватало. Сначала журнал рассматривался с двух точек зрения. Во-первых, как «долгоиграющий» самостоятельный бизнес-проект. Во-вторых, как способ быстро продвинуть на рынке имя главного акционера журнала — компании «Аналайз». И на первом этапе это сработало! Факт издания журнала помог аккредитовать компанию при Московском фонде имущества (МФИ) для проведения ваучерных аукционов во время приватизации. И на первых клиентов это действовало магически: когда они спрашивали, кто эти ребята из «Аналайза», и слышали в ответ, что это те, кто журнал «Рынок ценных бумаг» издают, авторитет компании автоматически повышался.

Но где-то к осени 1993 года, т. е. спустя год после начала издания журнала, стали понятны две вещи. Во-первых, средств самой редакции и финансовой помощи от «Аналайза» для развития журнала недостаточно. Во-вторых, наличие в составе акционеров только одной инвести-

ционной компании начинает отрицательно влиять на имидж журнала. К тому времени у «Аналайза» уже сложились очень хорошие отношения с двумя компаниями, также активно работающими на рынке московской приватизации. Это были компании ОЛМА и «Грант». Мы предложили им войти в состав акционеров журнала, что и произошло осенью 1993 года.

Фактически это были последние инвестиции акционеров в развитие журнала. Вообще за всю историю журнала акционерный капитал в него был вложен минимальный — сегодня на такие суммы невозможно сделать ничего, но тогда эти деньги позволили журналу вздохнуть свободнее и дальше развиваться самостоятельно.

Кстати, нам для раскрутки «Аналайза» выпускать только журнал показалось мало. Мы ведь еще и книгу в конце 1992 г. выпустили! Название выбрали «скромное»: «Бизнес на рынке ценных бумаг. Российский вариант». Дерзость с нашей стороны была несусветная. Ведь реального собственного опыта тогда было почти ноль. Но книга разошлась тиражом 10 тыс. экз. и свою роль сыграла, потому что подавляющее большинство наших партнеров и просто людей, думающих, каким бизнесом заняться, вообще ничего про фондовый рынок тогда не знали. Сейчас это раритет, у меня всего один экземпляр остался.

Компания «Грант» продержалась в составе акционеров совсем недолго. А вот с Олегом Ячником, генеральным директором ИФ «ОЛМА», с тех пор сложились не только партнерские, но и дружеские отношения, чем мы очень дорожим.

*Татьяна Андреевна: Все это сильно напоминало авантюру... Во всяком случае, тогда думала именно так. Я по специальности инженер, работала во ВНИИ медицинского приборостроения. Мне всегда нравилась моя работа, и, если бы мне сказали, что я буду заниматься издательским бизнесом, я бы просто рассмеялась. Но в начале 1992 года мне было не до смеха. Ситуация с деньгами становилась все напряженнее. Мне было очень сложно решиться на это изменение в моей жизни, но что было делать? Ждать у моря погоды, надеяться, что государство о нас позаботится? Было очевидно, что это глупо.*

*Весной 1992 года Александр и Валерий Васильевич сказали мне: «Увольняйся из института! Нужно заниматься журналом». Когда я принесла заявление об уходе, меня никто не понял, потому что я уходила в неизвестность. Ну а когда вплотную стала заниматься журналом, то сразу сказала, что мне не нужен на работе статус «жены главного редактора». Я очень хорошо понимала, что это очень важно: дать понять и коллегам, и клиентам, и акционерам, что я способна на равных работать в команде. Как показало время — это был правильный подход.*

*К слову про Ячника — я помню, как в 1993 года на одной из наших самых первых встреч Олег Евгеньевич рассказывал, как он читает жур-*

*нал «Рынок ценных бумаг» в метро, пока едет на работу. Ведь первые номера журнала выходили в «карманном» формате. Это было сделано специально для того, чтобы его было удобно читать, в том числе и в транспорте. Это потом подавляющее большинство наших читателей пересели в собственные автомобили, а в 1993 году спокойно ездили в метро.*

**Валерий Васильевич:** На этапе становления нас работало всего несколько человек. А журнал должен был выходить по графику 2 раза в месяц. Поэтому мне часто приходилось просить Александра о помощи. Когда были готовы все верстки, я садился и целый день вычитывал их, но понимал, что могу что-то и пропустить. Поэтому Александр, отработав день в «Аналайзе», вечером приезжал к нам в редакцию и часть статей брал на себя. Каждый номер рождался тяжело, в то время найти статьи по фондовой тематике было довольно сложно. Но иногда это были просто эпохальные вещи. Например, в первом номере у нас была опубликована статья Андрея Козлова, тогда еще начальника отдела ценных бумаг Центрального банка, в которой он рассуждал о планах по запуску в России рынка государственных ценных бумаг.

Главная награда за все страдания ждала нас в начале 1993 году — результаты подписной кампании принесли сразу более 5 тыс. подписчиков. Мы поняли, что делаем правильное дело. В 1993–1995 гг. шло постепенное развитие журнала. Мы увеличивали объем, улучшали качество материалов и полиграфии, меняли формат и дизайн, учились работать с подписчиками и рекламодателями. А в 1996 произошло резкое качественное усиление журнала в результате слияния редакции журнала и консультационного агентства «Соболев» в Издательский дом «РЦБ».

**Александр Валерьевич:** Об этом агентстве особый рассказ. В 1995 г., прознав, что есть такой хорошо известный на российском финансовом рынке журнал «Рынок ценных бумаг», а его главным акционером является компания «Аналайз», к нам обратились западные партнеры. Нам предложили готовить еженедельные отчеты о российском финансовом рынке на английском языке для распространения на Западе. В то время уже входили в моду электронные информационные продукты. Так появился совместный проект с ирландскими партнерами, основным каналом распространения которого стала сеть Bloomberg. Делалось это сначала не на базе журнала, а силами «Аналайза», в который для этих целей был набран дополнительный штат аналитиков.

В «Аналайзе» этот проект начал курировать я. Фактически с этого момента мы с Грабарником разделили функции: Володя сосредоточился на брокерском бизнесе, а я — на информационно-аналитическом. Через пару месяцев после начала проекта мы задумались: наши аналитики выпускают хороший продукт, а продается он почему-то только на Западе. Ограничений в контракте с западными партнерами на распростра-

нение русскоязычной версии не было, и мы решили сделать российский вариант. Но от лица «Аналайза» этого делать было нельзя, так как уровень доверия к такому информационному ресурсу был бы низок.

Весной 1995 г. я ушел из «Аналайза» (а чуть позже вышел и из состава акционеров) в новую компанию, в которой нескольким ведущим аналитикам было предложено стать партнерами. Так появилось консультационное агентство «Соболев», которое готовило аналитические материалы для RussiaMoney и до 1998 году достаточно успешно выпускало еженедельный бюллетень «Финансовый рынок» для российского рынка. Продукт был качественный. Несмотря на довольно высокую цену подписки, у него было порядка 1 тыс. подписчиков. Думаю, что многие до сих пор помнят и агентство, и бюллетень, который выходил по понедельникам с анализом ситуации на всех сегментах финансового рынка.

Кстати, когда создавалось агентство «Соболев», встал вопрос о выборе названия. Мы знали, что на Западе существует традиция такого рода агентства называть по именам партнеров. Стали перебирать наши фамилии. Грабарник и Коланьков отпадали автоматически — нас слишком хорошо знали как брокеров. Фамилии еще двух новых партнеров тоже по разным причинам не подходили. Оставался еще один партнер — Алексей Соболев, такой спокойный, очень интеллигентный молодой человек. Мы его позвали и сказали: «Леша, мы решили назвать агентство твоей фамилией. Вот тебе сутки на размышления. Ты можешь отказаться, но тогда ты должен придумать другое название, с которым мы все согласимся». Через сутки появилось агентство «Соболев».

Весной 1996 г. мы поняли, что наши западные партнеры ведут очень странную финансовую политику. Это кончилось разрывом отношений и нашим выходом из проекта RussiaMoney. Для «Соболева» это была тяжелая ситуация, так как только на подписке от «Финансового рынка» мы не выживали, все-таки содержать штат хороших аналитиков — это весьма дорогостоящее дело. В то же время редакция журнала «Рынок ценных бумаг» подошла к такому этапу своего развития, когда журналу было необходимо иметь в штате своих собственных квалифицированных экспертов. И тогда было принято решение об объединении агентства «Соболев» и журнала «Рынок ценных бумаг». Слияние произошло летом 1996 года. С этого момента Издательский дом «РЦБ» приобрел те черты, которые он имеет сейчас.

*Татьяна Андреевна: Когда еще шел проект RussiaMoney, в агентстве «Соболев» работал переводчик, родом из Ирландии, присланный западными партнерами для перевода аналитических материалов, подготовленных нашими аналитиками, и их передачи в Лондон. Звали его Эндрю. Как-то зимой, в пятницу вечером, я задержалась допоздна в офисе. Часов в девять вечера спустилась вниз на этаж, где были рабочие помещения «Соболева». Наши аналитики, естественно, уже все закончили, отда-*



*ли материалы Эндрю на перевод и ушли. И вот я вижу картину: в большой комнате полумрак, светится только настольная лампа и экран компьютера, за промерзшим окном темнота и воет вьюга, за компьютером с обмотанным шарфом горлом сидит Эндрю и, щурясь через очки, что-то пытается печатать. Вся его фигура — с картинки из учебника по истории про пленных французских солдат войны 1812 года. Я подхожу к нему и участливо спрашиваю: «Как дела, Эндрю?». Он поднимает на меня слезящиеся глаза и так скорбно с акцентом шепчет: «Я у вас тут, наверное, умру...» Я в очередной раз поняла, что иностранцам Россию не осилить никогда.*

**Валерий Васильевич:** Слияние, безусловно, дало ожидаемый эффект. С усиленной командой нам удалось буквально за несколько месяцев вывести журнал на новый качественный уровень. И «золотой» год докризисного периода российского фондового рынка — с осени 1996 по осень 1997 года — мы встретили во всеоружии. В сентябре 1997-го мы выпустили номер журнала с подзаголовком «Москва фондовая», посвященный 850-летию Москвы; его объем составил 400 страниц. По количеству рекламы в одном номере этот журнал даже попал в российскую книгу рекордов. Мы начали один за другим выпускать специальные номера и блоки в журнале, посвященные регионам, которые хотели выходить на рынок субфедеральных займов. В ноябре 1997 года мы отметили 5-летие журнала. Знать бы тогда, что до кризиса осталось чуть более полугода...

**Александр Валерьевич:** Летом 1997 года мы внимательно изучали, как на западных фондовых рынках работает индустрия под названием investor relations. Мы увидели огромный потенциал для этого рынка в России. Профессиональное оказание услуг по раскрытию информации и ее донесению до инвестиционного сообщества — это то, что было нужно очень большому количеству эмитентов, думающих в тот момент о привлечении капитала. Это были и корпорации, и администрации регионов. К осени 1997 года люди почувствовали, что фондовый рынок — это реальный инструмент, с помощью которого можно и заработать деньги, и привлечь капитал для развития.

Фактически мы были одними из первых людей в стране, кто начал пропагандировать investor relations на рынке. Мы создали еще одну компанию — «Агентство Деловых Связей» (АДС), куда перешла часть людей из Издательского дома, и начали работать в этом новом для нас направлении. В их числе были мой брат Андрей, Сергей Куприянов (сейчас — пресс-секретарь председателя правления ОАО «Газпром») и я. И все было бы хорошо, если бы только не одна проблема: эта структура получила официальную регистрацию только в ноябре 1997 года. К слову сказать, в конце октября 1997 года индекс РТС достиг своего исторического (на тот момент) пика. А мы совершили еще одну ошибку — новая компания переехала в офис на другом конце города. В общем, мы фактически распылили свои силы перед кризисом. АДС успе-

ло сделать очень мало: мы выпустили два номера журнала на английском языке, приняли участие в roadshow Ленэнерго (Нью-Йорк–Бостон–Москва).

Переговоров с потенциальными клиентами была масса. Все говорили, что наши предложения им очень интересны. Но в марте 1998 года мы просто физически почувствовали, что рынок сжимается. Еще пару месяцев мы продолжали работать, уже понимая, что ничего хорошего ждать не приходится, но все же на что-то надеясь. А вдруг все образуется? Может, дело в нас, может, мы должны еще немного подготовить рынок? А на самом деле нужно было бежать с него. В начале июня 1998 года наши предчувствия переросли в уверенность — рынок просто перестал воспринимать наши идеи. Мы закрыли офис АДС и вернулись в офис Издательского дома. Мягко говоря, это было неприятно. Но это оказались «цветочки» по сравнению с тем, что нам пришлось выдержать осенью того года.

В целом мы понимали, что ситуация на рынке развивается по негативному сценарию. И предчувствия нехорошие были. Не случайно мы за три месяца до кризиса заморозили деятельность АДС. Однако, как и подавляющее большинство участников рынка, мы не могли предвидеть всего масштаба грядущего бедствия. Да и определенная самоуспокоенность была, уверенность, что монетарные власти просто не могут допустить подобного. Несколько успешных предыдущих лет создали среди участников финансового рынка веру в некую «непобедимость».

**Валерий Васильевич:** После 17 августа в течение следующих двух месяцев журнал потерял 100% рекламы и 60% подписки. Это были «черные дни» для всего рынка, а для нас в особенности. Вы можете себе представить реакцию людей на звонки из нашей редакции осенью 1998 года: «Здравствуйте, Вас беспокоят из журнала «Рынок ценных бумаг»...». Это звучало, как голоса из загробного мира. В лучшем случае люди удивлялись, что мы еще не закрылись. В худшем — просили больше не звонить. Мы в течение двух месяцев сократили персонал на 50%! Зарплата у тех, кто остался, была зафиксирована в рублях по докризисному курсу. Руководство компании вообще не получало никакой зарплаты месяцев пять.

**Татьяна Андреевна:** *Каждый раз, думая о кризисе, я вспоминаю, как нам приходилось увольнять людей и как почти каждый из них сидел, расстроенный, у меня в кабинете и говорил о том, что ему необходимо как-то кормить семью... Это очень тяжелый момент, который я никому не желала бы пережить.*

**Александр Валерьевич:** Вся осень 1998 и зима 1999 года — это зажатые в кулак нервы. Мы окончательно закрыли бюллетень «Финансовый рынок», а вместе с ним фактически потеряли агентство «Соболев». Стоял вопрос о том, что и АДС мы не вытащим. Бизнес резко сжался, а это означало неизбежное и довольно резкое сокращение персонала. Отцу выпала нелегкая задача

объявлять людям об увольнениях. Седины у него за это время точно прибавилось. Мы понимали, какие разговоры ходят в курилке.

Я всегда стараюсь быть максимально открытым для сотрудников, однако в те дни бывали моменты, когда единственно возможной линией поведения были «железный занавес» и прекращение попыток что-то доказать той части людей, которые не хотели ничего слушать.

Тем, кто не попал под сокращение, мы сказали, что право выбора остается за ними: если хочешь, можешь уйти, а если останешься, то придется принять жесткие правила игры и затянуть пояс потуже. Реально были дни, когда перед некоторыми из наших сотрудников стоял выбор, что сделать: то ли новую рубашку купить, то ли пообедать...

И, тем не менее, я считаю, что кризис 1998 года нужно было пережить, чтобы понять истинную цену многих вещей. Главная положительная черта кризиса заключается в том, что он создает условия для «самоочищения организма». До кризиса мы делали один журнал. Сейчас меньшим числом сотрудников мы выпускаем три журнала, несколько приложений, готовимся выпускать еще несколько продуктов, регулярно проводим конференции по всей стране, развиваем интернет-сервис. Многие люди на рынке не верят, что мы все это делаем относительно небольшой командой. Я знаю, что у сотрудников, которые прошли через кризис, есть чувство гордости, что мы все вместе выстояли. Наши люди знают, какой ценой это далось.

Еще один положительный момент: кризис рождает осознанную необходимость остановиться и подумать, что и зачем мы делаем. И что делать дальше. Самым простым решением было закрыться и покончить с этим. Но мы решили, что будем упираться до последней возможности. И нам удалось разработать и реализовать план не только выживания, но и дальнейшего развития Издательского дома. План состоял из трех пунктов.

Первое: мы почувствовали, что нам необходимо доказать рынку, что мы живы и что с нами по-прежнему можно иметь дело. Нужна была какая-то громкая и дерзкая акция. И мы решили провести конференцию. Причем сразу 3-дневную. Это была большая смелость с нашей стороны, если учесть, что мы никогда прежде этим не занимались. Нашим партнером по организации первой конференции тогда стало рейтинговое агентство EA-Ratings, которое сейчас фактически вошло в Standard & Poor's. И я очень благодарен лично Алексею Новикову, директору этого агентства, и его коллегам за их помощь по содержательной подготовке той самой первой нашей конференции. Но, помимо подготовки содержательной и организационной части, нужно было еще и участников набрать и спонсоров привлечь. За 10 дней до конференции у нас не было ни одного спонсора. Соответственно, и денег не было, чтобы все нормально провести. Это ведь весна 1999 года — почти никто не был готов к каким-то маркетинговым акциям. Поэтому еще одна наша искренняя благодарность Вениамину Симонову, который тогда возглавлял ана-

литическую службу ММВБ, а также Андрею Кривошеину и Александру Сысоенко — тогда зампредам Москомзайма. Эти люди поверили в нашу идею, и по их протекции ММВБ и Москомзайм стали нашими спонсорами. По нынешним временам суммы тех спонсорских взносов никого не впечатлят, но как они нас тогда выручили! Конференция собрала более 300 участников (что очень много для тех дней). Так началось развитие нашего конференционного бизнеса и возрождение журнального бизнеса, которые с тех пор идут параллельно, дополняя друг друга.

Второе: стала очевидной необходимость более серьезного подхода к организации продаж. Ведь за нами нет и никогда не было бюджетных денег или денег олигархов. Все, что мы делаем, журналы и конференции, существует только потому, что востребовано рынком. А значит, продажи и маркетинг — это то, чему мы обязаны уделять огромное внимание. Со словами «...имидж — ничто, жажда — все...» в начале 1999 года я перенес свое рабочее место из отдельного кабинета в общий зал коммерческой службы, можно сказать, введя в этой службе «прямое президентское правление». Так и работаю без отдельного кабинета до сих пор и считаю это абсолютно правильным.

И, наконец, третий пункт нашего плана «по вытаскиванию самих себя из болота»: в условиях полного коллапса на фондовом рынке продолжать делать ставку только на один узкоспециализированный журнал уже бессмысленно, нужно искать новые ниши, пытаться диверсифицировать линейку издательских продуктов.

**Валерий Васильевич:** Первыми попытками были журналы «Товарный рынок» и «Управление компанией». В начале 2000 года государственные структуры очень активно обсуждали необходимость появления в стране организованного товарного рынка. Нам показалось, что слова вот-вот должны превратиться в дела. И мы выпустили этот журнал. Оказалось — рано. Дела начинают появляться только сейчас, на рубеже 2006–2007 годов, и мы задумываемся над тем, чтобы вновь возобновить этот проект.

Журнал «Управление компанией» (аббревиатура ЖУК на его обложке, наверное, хорошо запомнилась) успешно выходит уже более пяти лет, но конкуренция в этом сегменте рынка профессиональных изданий заставляет нас сейчас искать новый формат этого издания.

В 2003 году на гребне волны реструктуризации российской электроэнергетики по совету зампреда РАО ЕЭС Вячеслава Синюгина (сейчас он председатель правления ОАО «ГидроОГК») и председателя правления АТС Дмитрия Пономарева (с которыми мы плотно сотрудничали еще во времена их работы на фондовом рынке), начали выпуск журнала «ЭнергоРынок». Журнал быстро и уверенно занял лидирующую позицию в этой новой нише.

Были попытки запуска проектов в области личных финансов и рынка недвижимости и ипотеки, но они оказались неудачными. Впрочем, еще не вечер...

В 2004 году у нас появились совместные издательские проекты с ММВБ (журнал «Биржевое обозрение») и с Национальным депозитарным центром (журнал «Депозитариум»). Последний проект — это одно из любимых «детей» Андрея Андреевича Козлова, и мы считаем великой честью для себя тот факт, что нам было доверено право участвовать в выпуске этого продукта.

**Александр Валерьевич:** Конференционный бизнес тоже все эти годы активно развивался, именно на это направление мы переориентировали уцелевшие остатки команды «Агентства деловых связей». Мероприятия мы начали проводить не только по инвестиционной, но и по управленческой и энергетической тематикам. Бизнес это, надо сказать, довольно нервный. Много было запоминающихся моментов. Например, на одной из наших самых первых конференций в 1999 году в программе было запланировано выступление Б. И. Златкис. Программа была построена таким образом, что без этого выступления вся концепция конференции разваливалась. Естественно, мы с Беллой Ильиничной заранее обо всем договорились, она железно включила нас в свой график. С выступлениями людей такого уровня всегда существует проблема, потому что их в любой момент могут вызвать к министру или к президенту, и тогда — все. За пару дней до конференции все было еще раз подтверждено, Златкис сказала, что никаких накладок быть не должно. Мы спокойно подтверждали ее участие всем интересующимся. И вот меньше чем за сутки до начала конференции от Беллы Ильиничны поступает звонок, и она говорит, что только что министр приказал ей завтра утром, как раз в то время, когда мы планировали ее выступление, лететь в Париж на какое-то ответственное заседание с кредиторами. Мы были в шоке. Что делать? Заменить ее нельзя никем по определению. Выход был найден нетривиальный. В течение часа мы договорились с профессиональными операторами с телевидения, привезли их вместе с телекамерой к Белле Ильиничне, и она под запись сделала то выступление, о котором мы с ней договаривались. На следующий день мы с честным видом отвечали утвердительно всем интересующимся, будет ли сегодня на конференции выступать Б. Златкис. И в назначенное время вывели запись на большой экран. Недовольных не было. Потом такую технологию работы с «непредсказуемыми» спикерами (как правило, из числа чиновников) приняли на вооружение многие, но мы были первыми.

**Валерий Васильевич:** У нас работают два типа людей. Одни используют нас как кузницу кадров. Приходят молодые ребята, работают два-три года, обрастают опытом и связями и уходят, чтобы попробовать что-то еще. Мы относимся к этому спокойно. И если человек нормально работал и ушел по-человечески, мы всегда даем ему хорошие рекомендации, с ним остаются рабочие отношения, которые впоследствии приносят пользу и ему и нам. Другие, возможно, более зрелые люди, оседают надолго, и именно они составляют костяк компании. Наш бизнес, если учитывать исторически

сложившуюся структуру менеджмента в Издательском доме, можно считать семейным. Но, с другой стороны, хотя контрольный пакет принадлежит нам, есть и другие акционеры.

**Татьяна Андреевна:** *Сложно сказать: чего больше— хорошего или плохого, в том, что бизнес — де-факто семейный. Есть и то и другое. Главный «минус» заключается в том, что все рабочие проблемы автоматически переносятся и в дом. Хорошо, что хоть сыновья живут отдельно. Например, на работе допоздна о чем-то спорим. Приезжаем с мужем домой, а отключиться от рабочих проблем, естественно, не получается. И дома продолжаем спорить. А так как часто это не очень приятные разговоры, то сложно вести себя, как будто ничего не произошло. Или, например, обсуждаем перспективы какого-нибудь проекта. Каждый из нас — это, прежде всего личность, и каждый имеет право на свое мнение. И, например, мнение кого-то из сыновей не обязательно должно совпадать с моим мнением, только лишь потому, что я — мама. В этот момент я для них — партнер по бизнесу. И разговор ведется в соответствующем ключе, без скидок на родственные отношения. Но они — для меня всегда, прежде всего дети, а уж потом партнеры, директора и т. д. И опять все разногласия переносятся в дом. Это «минус».*

*А главный «плюс» заключается в том, что всегда можно полностью положиться друг на друга, зная, что все будет выполнено и доведено до конца. Кроме того, сочетание жизненного опыта с энергией молодости тоже дает свой положительный эффект.*

*У нас и фирма так построена: две трети — молодежь, треть — люди более старшего возраста. Конечно, иногда «искры летят». Но в целом система работает.*

**Александр Валерьевич:** Это вообще непростой бизнес. Нам удалось вывести его на сегодняшний уровень без больших инвестиций. Но на это потребовалось четырнадцать лет. И если инвестиции — это замена времени деньгами, то мы заменили деньги временем. И создали за это время хорошо узнаваемый бренд — ИД «РЦБ», который помогает нам расширять свою линейку все новыми продуктами. Но усиливающаяся конкуренция и наши новые проекты заставляют нас думать о том, что в дальнейшем нам необходимо будет привлекать капитал. Мы готовимся к этому — это очень непростая работа, которая требует очень серьезного отношения к разработке стратегии, отладке бизнес-процессов и т. д. Мы с Андреем сейчас уделяем этому весьма значительную часть рабочего времени.

Никакой особой формулы успеха у нас нет. Все хорошо знакомо любому человеку, который старается сделать какое-то дело. Есть четыре составные части: первое — постоянное развитие и способность к генерации новых идей; второе — выполнение своих обязательств; третье — команда, с которой ты работаешь; и, наконец, четвертое — готовность к само-

ограничению, особенно в условиях кризиса, и, в хорошем смысле этого слова, упертость.

Володя Грабарник, с которым я начинал бизнес в 1991-м (сейчас вице-губернатор Тверской области), хорошо сказал об особенностях национального бизнеса. Для того чтобы делать что-то в России всерьез и надолго, нужно от своего дела хотеть не столько денег (хотя и это, безусловно, очень важно, иначе ничего не получится), сколько душевного спокойствия и личного удовлетворения.

Вслух нас иногда называют, чуть ли не героями — мол, вместо того, чтобы использовать «лихие» 90-е и подбирать то, что «плохо лежало» в результате приватизации или просто зарабатывать большие деньги, работая в крупных структурах, потратили столько лет на создание не самого прибыльного и довольно проблемного бизнеса. Не исключаю, что про себя при этом думают — дураки, что ли? Не герои, и не дураки. Просто нам нравится дело, которым мы занимаемся. Мы считаем его полезным, честным и интересным. Вокруг нас много людей, которые с уважением относятся к тому, что мы делаем. Может, это и помогло нам выстоять? А еще та самая упертость. Возможно, поэтому, когда кто-то начинает на меня давить своим пессимизмом, я вспоминаю стихи любимого мною Андрея Макаревича, написанные им по поводу очередного юбилея «Машины времени».

За спиною я слышу охи:  
«Этот парень уже не тот,  
У команды делишки плохи,  
Не протянет она и год...»  
Дорогие мои, не надо.  
Я открою один секрет:  
Это все я слышал когда-то,  
А точнее — все пятнадцать лет...



Петр Михайлович  
**Лансков**

## **Проклятое место, или как бороться с драконами**

### **Создание условий для необратимости политических преобразований**

В 1982 году я окончил Ленинградский инженерно-экономический институт (ЛИЭИ) по специальности «экономика и организация городского хозяйства». Отслужив в армии и поработав в ЛИЭИ младшим научным сотрудником, я после обучения в аспирантуре в ноябре 1990 года стал кандидатом экономических наук.

До этого в марте 1990 года прошли выборы Ленсовет, и меня, увлеченного процессом перестройки аспиранта, избрали его депутатом от блока «Демократические выборы — 90 / Ленинградский народный фронт». Ввиду того, что меня интересовали в первую очередь экономические преобразования, я вошел в Комитет по собственности Ленсовета и параллельно стал главным специалистом Комитета по экономической реформе Ленгорисполкома (возглавляемого А. Б. Чубайсом).

Именно тогда, я считаю, и начались основные события моей биографии. В 1991 году вышли первые положения о Госкомитете РСФСР по управлению госимуществом (21 января), Российском фонде федерального имущества (3 июля) и, самое главное, Закон РСФСР «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в РСФСР» (3 июля). Мы сразу подготовили свои варианты документов во исполнение этого закона, но их принятию помешал путч. В первые дни после путча два внесенных мною проекта — Положения о Фонде имущества и Комитете по управлению имуществом были оперативно приняты Президиумом Ленсовета, вместе с рядом «революционных» воззваний.

В этот же период я познакомился с Дмитрием Васильевым (мы вместе с ним работали в отделе приватизации Комитета по экономической реформе и готовили так называемую «малую приватизацию») и экспертом Комитета по собственности Ленсовета Альбертом Сокиным. Оказавшись чрезвычайно близкими по духу, мы начали пробивать через наши Комитеты все готовящиеся документы Ленсовета и Ленгорисполкома в области приватизации. С нами Сокин, кстати, работал на общественных началах, будучи, как и мы, фанатом приватизации.



Главное управление имуществ в Ленинграде было сформировано еще в 1990 году, а после августа 1991 года мы его преобразовывали в Фонд имущества и Комитет по управлению государственным имуществом (КУГИ), согласно вышедшему закону.

Тогда же я стал также «сватать» на должность руководителя Фонда имущества Санкт-Петербурга вернувшегося из отпуска Дмитрия Васильева. К тому времени мы с ним уже работали и внедрили методику оценки арендной платы при сдаче городской недвижимости в аренду. Это была первая в России, хотя и квазирыночная методика. Город в это время чрезвычайно нуждался в средствах, и мы предложили реальный источник для пополнения его бюджета.

Однако Васильева удалось назначить только заместителем директора Фонда. Более сильная политическая поддержка в Ленсовете оказалась у Эдуарда Бурэ. Организационные хлопоты по созданию структуры Фонда длились пару месяцев, за это время Гайдару предложили возглавить правительство, и он пригласил составить ему компанию Чубайса, а Анатолий Борисович согласившись, взял заместителем в ГКИ (Госкомитет РФ по управлению имуществом) Дмитрия.

Я же остался в Питере, став экономическим советником председателя горсовета Ленинграда (Санкт-Петербурга) Александра Беляева, чтобы изнутри законодательного органа реализовывать идеи приватизации и экономической реформы. Одновременно я стал и заместителем директора Фонда по вопросам фондового рынка, на общественных началах. Через год, с сентября 1992 года мою должность формализовали. Вместе с этим я оставался депутатом демократического Ленсовета.

Кстати, мне приходилось в 91–92 годах почти еженедельно выезжать в Москву и помогать своим коллегам в создании нормативной базы приватизации. Мы сидели с Сокиным, Васильевым, Кохом, Маневичем и писали, писали... В аппарате ГКИ и Правительства людей, способных формулировать нормативные акты на языке правовой экономики, не хватало.

Поэтому, когда в 1992–94 годах проходили ваучерная приватизация и чековые аукционы, мы к ним были изначально готовы и организационно, и идеологически. В результате в Санкт-Петербурге была проведена половина всех российских чековых аукционов. Мною, как председателем комиссии по подведению итогов чековых аукционов Фонда, было подписано более 600 соответ-



#### **П. М. Лансков**

##### **1990–1993**

Депутат Ленинградского (Санкт-Петербургского) городского совета народных депутатов.

##### **1990–1991**

Главный специалист Комитета по экономической реформе Ленгорисполкома.

##### **1991–1992**

Экономический советник председателя горсовета Санкт-Петербурга.

##### **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).

**1996–2000**

Президент Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов (ПАРТАД).

**2000 — наст. время**

Руководитель  
Инфраструктурного  
института ПАРТАД

вующих протоколов, ни один из которых не был впоследствии оспорен. Так приватизационный чек стал первым ликвидным фондовым инструментом, а сменили его акции приватизированных предприятий.

Оставаясь адептом чековой приватизации, я до сих пор считаю, что это был самый чистый этап приватизации. Если там и были ошибки, то они не носили злонамеренного характера.

Так как наш Фонд был «просоветским» (вернее «проленсоветским»), то все программы приватизации мы с Михаилом Маневичем (зампредседателем КУГИ) проводили через Ленсовет «на ура».

В городе была создана для реализации наших идей собственная городская инфраструктура. У нас был свой порядок сбора заявок и создана система аукционных центров. К общероссийской системе мы при необходимости подключались, но в основном действовали самостоятельно, автономно. Ваучеры должны были депонироваться в Санкт-Петербурге, в том числе участниками аукционов из других регионов. Для учета и физического хранения чеков юридических лиц мы создали СПб Расчетно-депозитарный центр и Северо-Западный фондовый центр как акционерные общества, учрежденные профучастниками рынка. Также нам удалось договориться с региональным Сбербанком, чтобы 5–7 их городских отделений принимали ваучеры у населения. Потом для исполнения этой функции было подключено несколько других банков. Мы не боялись, что некоторые из них имеют свои приватизационные интересы. Главным было увеличение числа точек приема ваучеров, чтобы сделать невозможным чей-либо контроль за процессом.

Надо сказать, в Питере нам помогал создать инфраструктуру фондового рынка Фонд Know–How из Великобритании. Именно они, в частности, поставили всю технику и программы в наши аукционные центры. Впоследствии я имел возможность лично поблагодарить за это английскую королеву Елизавету II.

Система была компьютеризирована, заявки на участие в аукционах вводились в электронную базу. Для того чтобы сбербанковцы вписались в систему, мы им специально приобрели компьютеры. Их в отделениях Сбербанка в то время попросту не было! Наш сотрудник по окончании рабочего дня объезжал все точки приема и собирал дискеты с информацией о принятых заявках и чеках.

Я был противником приема ваучеров в самом Фонде имущества, но мне не удалось убедить в этом Бурэ. В итоге мы получили уголовное дело в связи с потерей в Фонде большого числа уже принятых чеков и прокуратура «висела» на Фонде пару лет, а ответственный за пункт приема сотрудник даже просидел в КПЗ четыре месяца. Отпустили его по амнистии.

В ночь с 31 июня на 1 июля 1994 года (в 24 часа), я лично принял последний чек, насколько помню, на аукционе, ОАО «Гостинный двор» в пункте приема заявок, расположенном в этом же универмаге.

Сложнее была ситуация с инвестиционными конкурсами. Делали их под «красных директоров», условия их были смехотворными. Мне это было отвратительно, но таков был закон, принятый тогдашним Верховным советом РСФСР/РФ. Доведя потом «до ума» идеи этих конкурсов, определенная категория приватизаторов запустила позже пресловутые «залоговые аукционы».

Обобщая опыт проведенных в Санкт-Петербурге торгов, начальник отдела аукционов и конкурсов областного фонда имущества, Петр Лансков сказал: «Внезапного желания инвестировать десятки миллионов долларов никогда и ни у кого не возникнет. Совершенно очевидно, что все инвестиционные конкурсы, хотим мы этого или нет, делались и будут делаться под совершенно конкретного инвестора. Если, даст Бог, у него появятся какие-либо конкуренты в процессе приема заявок, то и хорошо. Не появятся — тоже неплохо. Чтобы подвинуть предприятие на акционирование, комитеты вынуждены идти на своеобразную сделку, которая заключается в том, что предприятие может продиктовать в план приватизации условия проведения конкурса под совершенно конкретного инвестора...»

Александр Привалов, Наталья Калининченко, Владимир Бессонов,  
Татьяна Гурова, Валерий Фадеев. Обзор инвестиций и приватизации. // Коммерсантъ (Москва). — 14.06.1993

Параллельно с чековой приватизацией произошли события октября 1993 года. Собчак воспользовался колебанием Малого совета (рабочего органа Ленсовета) и руками президента Ельцина разогнал неподчиняющийся ему городской Совет, поставив под угрозу работу нашего Фонда. Ведь Совет был его учредителем. Бурэ, как яркий представитель враждебной мэру структуры, был изгнан. Меня «репрессии» не коснулись, так как я отвечал за инфраструктуру чековой приватизации, а занимаясь политикой, не конфликтовал лично с Собчаком. Хотя поводы для конфликтов Анатолий Александрович регулярно давал: он пачками раздавал городскую недвижимость, а Ленсовет упорно его решения отменял. Причем я уверен — действия мэра не носили коррупционного характера, просто, будучи по характеру этаким барином, он с барского плеча любил осчастливить под руку попавшего ходока. Несмотря на заслуги в демократизации, как градоначальник он был совершенно некомпетентен. В 1994 года мы начали перестраивать систему чековых аукционов на денежные, трансформируя Северо-Западный фондовый центр для работы с появляющимися реестрами эмитентов — их надо было кому-то вести. Летом, после окончания периода чековой приватизации, я подготовил пакет документов для денежных аукционов и уехал в Лондон повышать квалификацию по программе Фонда Know-How, где прослушал курс «Управление инвестиционным портфелем». Вернувшись на роди-

ну, я уволился из Фонда имущества. Организовывать инвестиционные конкурсы под руководством назначенцев Анатолия Александровича мне совершенно не хотелось.

Чековой же приватизацией я занимался потому что, во-первых, мне нравилось реализовывать ее как инновационный проект, во-вторых, считал это дело необходимым условием обеспечения необратимости политических преобразований.

В сентябре 1994 года профучастники, занимавшиеся со мной приватизацией, как участники чековых аукционов и одновременно учредители городских инфраструктурных организаций, предложили мне возглавить городской общественный Комитет профессиональных участников рынка ценных бумаг. Идея была в том, чтобы координировать деятельность людей и организаций, связанных с инфраструктурой фондового рынка, а также обеспечить им политическую поддержку. Это был союз физических лиц — руководителей инвестиционных компаний, в число которых вошли будущие руководители НАУФОР — Иван Лазарко и Алексей Саватюгин, нынешний вице-губернатор Петербурга — Михаил Осеевский и другие известные в Питере люди. Я обеспечивал этому «клубу энтузиастов» неформальную связь с ГКИ, внутри которого уже формировалась Комиссия по ценным бумагам (создана в конце 1994 года).

В результате два года, пока я работал в Комитете, он исполнял роль неофициального представительства Федеральной комиссии в Санкт-Петербурге, которая, напомним, была тогда при Президенте России и региональных подразделений не имела.

С руководством Комиссии у нас была личная уния, основанная на единстве взглядов. В первую очередь мы обратили свое внимание практически на несуществующую нормативную базу инфраструктуры фондового рынка. Пара положений Минфина, действовавших тогда, оставляла множество дыр, способствующих злоупотреблениям. Поэтому не удовлетворяла никого. Я, естественно, начал активно общаться по этому поводу с «москвичами» Дмитрием Васильевым и Альбертом Сокиным как главными движителями прогресса. В первую очередь следовало урегулировать вопросы с правилами ведения реестров. Пока их вели все кому не лень и как кому бог на душу положит. Передо мной была поставлена задача — добиться концентрации максимального числа реестров в Питере у минимального числа регистраторов. Причем добиться убеждением! Центральным регистратором был выбран Северо-Западный фондовый центр, председателем наблюдательного совета которого был я. Все шло хорошо, но затем произошел конфликт учредителей с директором СЗФЦ Еленой Михайловой. Елена руководила Центром с момента его создания и, видимо, переоценила свои полномочия — она решила практически отдать доверенное ей детище профучастников питерскому «Инкомбанку», не согласовав это с партнерами.

На свою пресс-конференцию весной 1996 года, посвященную этому знаменательному событию, она пригласила Галину Стародубцеву, уже

возглавлявшую Профессиональную ассоциацию регистраторов, трансфер-агентов (ПАРТАД). Я позвонил и встретился с Галиной, пытаюсь объяснить ситуацию с возникающим конфликтом собственников и исполнительного органа. Разговор закончился ничем, собеседница была почему-то настроена воинственно и поддерживала все действия Михайловой. То ли из-за женской солидарности, то ли из-за того, что Елена представляла в ПАРТАДе Северо-Западный регион.

Мне пришлось заниматься черновой работой — снятием директора, взятием центра под контроль акционеров и т. д. Однако наши оппоненты не успокоились и стали выводить реестры из СЗФЦ и создавать собственные регистраторы, из которых потом вырос Единый регистратор. Так что с рейдерскими методами мне пришлось столкнуться уже в середине 90-х годов. Несмотря на это, нам все-таки удалось достигнуть достаточно большой концентрации эмитентов в СЗФЦ.

Кстати, конфликт с Галиной не получил развития. Когда, преобразовав Северо-Западный фондовый центр в регистратора, мы подали заявку на получение лицензии, у нас не возникло проблем в ПАРТАДе при проверке там соответствующих документов. Более того, мои коллеги похвалили эффективную работу экспертов ассоциации.

Параллельно был запущен механизм обслуживания РДЦ рынка муниципальных облигаций (в этом большую роль сыграл Игорь Костиков). Тогда же мы помогли ПАРТАДу создавать их филиал в нашем городе. Мы даже вначале предлагали им открыть его на базе нашего Комитета, что было бы логичным, но коллеги захотели иметь собственную структуру, так и поступили. В результате их офис открылся на 7-й Красноармейской улице в соседних комнатах с нами. Параллельно шло сотрудничество с ПАУФОРом. Создали мы и отдельное юрлицо для поддержки торговой системы, будущей РТС — Фонд «Единая торговая система» (сейчас на ее помещениях находится региональный филиал НАУФОРа). Дело в том, что вначале обсуждалась возможность создания сети региональных торговых структур, объединенных в общероссийскую.

Я участвовал во всех переговорах в процессе создания РТС и преобразования ПАУФОРа в НАУФОР. Создание РТС курировал USID, эксперты которого постоянно к нам приезжали. В качестве представителя одной из питерских инвестиционных компаний я стал и одним из учредителей НАУФОРа, подписав его учредительные документы по доверенности. Так что с брокерами мы взаимодействовали достаточно плотно. К 1996 году произошло разделение бизнесов профучастников и наш Комитет стал в основном заниматься инфраструктурой рынка ценных бумаг.

Сейчас много говорят об ожесточенной борьбе уже в этот период Центрального банка с Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг (ФКЦБ). На мой взгляд, никакой особой борьбы на начальном этапе не было. Более того, и в 1994, и в 1995 годах Васильев и Сокин мне посто-

янно говорили, что Андрей Козлов — единственный человек в ЦБ, с которым можно обсуждать вопросы развития инфраструктуры, что он наш союзник и партнер и с ним необходимо тесно взаимодействовать. Поэтому и мы воспринимали Козлова как участника единого с нами процесса. Более того, дальнейший конфликт с ним мои коллеги воспринимали как односторонний отказ от совместно выработанного подхода к построению инфраструктуры. Например, они никогда не были против того, чтобы банки работали на рынке ценных бумаг. Они возражали только против их участия напрямую. Кредитным учреждениям предлагалось предварительно создать инвестиционные компании и через нее вести свою деятельность на РЦБ. Но без участия Центрального Банка это решение нельзя было претворить в жизнь, — необходимы были изменения банковского законодательства. Так образом была возможность осуществить внутренне непротиворечивую смычку рынка ценных бумаг с банковской сферой. Но наши коллеги из ЦБ были ортодоксальными сторонниками универсальных банков. Кстати, именно за это сейчас снова критикуют Центробанк — раздельного управления рисками кредитной деятельности и деятельностью банков, как профучастников на фондовом рынке, нет до сих пор!

Противоречия же между Васильевым и Козловым постепенно переросли в конфликт, когда стало ясно, что ММВБ создана не только для торговли валютой. Это было нарушением предыдущих договоренностей. Сам подход, что торговля ценными бумагами, а особенно корпоративными бумагами, будет организована через структуру, контролируруемую не рыночным по определению Центральным банком, был для нас неприемлем. И здесь было уже не важно, какие персоны в нем работают. Прогрессивные или нет. В то же время это была мина в основы закладываемойся инфраструктуры фондового рынка в целом. Более того, я считаю, что многие нынешние проблемы инфраструктуры были порождены именно тогда.

Лично я всегда был и остаюсь сторонником минимизации участия государства в экономике.

Итак, структуры, созданные во время приватизации, к лету 1996 года в Санкт-Петербурге вписались в фондовый рынок. Это было зафиксировано моими товарищами Сокиным и Васильевым. Они решили: если моральный и практический результат в Санкт-Петербурге достигнут, то можно меня задействовать для каких-то новых созидательных целей в Москве. Стал я им нужен и как политический союзник в столичной междоусобице с ЦБ.

### **В Москву, в Москву, в Москву...**

Летом 1996 года в недрах ММВБ начал готовиться проект создания Национального депозитарного центра (НДЦ). При этом, как мне сказали Сокин и Васильев, президент ПАРТАДа Галина Стародубцева тесно взаимодействует по этому поводу с чиновниками ЦБ, и, скорее всего,

будет назначена руководителем НДЦ. Но при этом она не собирается оставлять кресло в ПАРТАДе, что для них было противоестественно. Заменить Галину было предложено мне. Работу с Советом директоров коллеги взяли на себя. Задача облегчалась тем, что к тому моменту была проведена проверка силами ФКЦБ правильности использования ПАРТАДом иностранной помощи, и, как положено, были обнаружены недостатки. Так или иначе, но Стародубцева ушла добровольно. Тем более что Козлов в тот момент был в отпуске. Чиновники ФКЦБ и ЦБ поступали симметрично: если Козлов перетягивал Стародубцеву в свою структуру, то Васильев вытаскивал меня в свою.

В начале сентября 1996 года Совет директоров Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев назначил меня исполняющим обязанности президента. Сопротивления моему приходу никто не оказывал. Совет директоров ПАРТАДа уже тогда объединял ряд влиятельных участников инфраструктуры, которые хотели более тесного взаимодействия ПАРТАД и ФКЦБ. Я бы отметил в этом плане Алексея Королева, Александра Гордона, Владислава Москальчука, Валерия Петрова, Алексея Жинкина и некоторых других. Все они продолжают работать на рынке, многие до сих пор входят в совет директоров ПАРТАДа. Выбор Совета директоров был подтвержден на общем собрании в ноябре.

Став президентом общественной организации, я был тут же полноценно вовлечен в конфликты вокруг нормативного регулирования депозитарной и регистраторской деятельности.

Главным идеологом у нас был Альберт Сокин, человек стратегического мышления, который, если бы он не умер внезапно, то смог бы подняться чрезвычайно высоко, да и вся система взаимоотношений на рынке, очевидно, сложилась по-иному. Я считал и считаю его своим другом и учителем, хотя разница в возрасте у нас была небольшой. Вместе с тем это был непростой, экспрессивный, увлекающийся человек, мы часто ссорились, иногда не разговаривали по полгода, так как оба люди холерического склада. Правда, все ссоры были до того, как я переехал в Москву. Для реализации своих идей Альберт использовал любые методы политической борьбы, конечно, в рамках закона, не подключая к ней ни правоохранительные органы, ни бандитов, что было свойственно тому времени. Он до конца своей жизни снимал номер в гостинице «Арбат» (филиал «Президент-отеля») на Сивцевом вражке, так и не став в Москве даже ответственным квартиросъемщиком. В этом гостиничном номере и умер романтик экономических реформ. С его уходом ФКЦБ потеряла половину своего интеллектуального и политического потенциала.

Я на первом этапе не мог быть сильным помощником моих коллег, так как сам еще нуждался в консультировании. Я ходил по рынку и впитывал все, что мне говорили более опытные профессионалы-москвичи. Много мне дали и семинары-тусовки Анатолия Левенчука, проводи-

мые в Подмосковье. На эти «школы передового опыта» я начал ездить еще из Петербурга.

Параллельно выяснилось, что с организационной точки зрения ПАРТАД представляет из себя руины. Например, секретарь ПАРТАДа от меня узнала, что входящие и исходящие письма необходимо регистрировать! Членские взносы в организации были очень небольшие, да и их далеко не все платили. До начала 1998 года основное финансирование шло по линии USID. Барентц групп (подразделение КРМГ) финансово поддерживал Информационный центр для регистраторов, как проект, на основе которого развивался ПАРТАД. Эксперты ИЦР разрабатывали методические документы в помощь регистраторам и депозитариям. Центр предоставил для работы ПАРТАДа собственные помещения, средства связи и компьютерной техники.

22 ноября 1996 года состоялось первое заседание экспертного совета при ФКЦБ как обособленном от правительства, специальном органе. В значительной своей части экспертный совет был сформирован 15 ноября на Всероссийской конференции профессиональных участников рынка ценных бумаг. На конференции впервые, как основной, был поставлен вопрос о роли и месте саморегулируемых организаций (СРО) участников фондового рынка. Я отстаивал необходимость объединения регистраторов и депозитариев в одну СРО.

Глава НАУФОР Дмитрий Пономарев указал на принципиальное различие, носящее этический характер, между существующими ассоциациями (НАУФОР, ПАРТАД) и будущими СРО: первые исповедуют «лоббистскую» политику в расчете на защиту своих членов, последние же, наоборот, должны будут заниматься надзором над входящими в них организациями...

В конце концов, принятая на конференции резолюция о СРО лишилась двух первоначально занесенных в нее пунктов. Делегаты не согласились с тем, что «саморегулируемые организации должны создаваться по профессиональному признаку и заниматься деятельностью по регулированию рынка как исключительной». Тем самым был сделан маленький шагок в сторону того, от чего зарекал фондовиков в своем выступлении Дмитрий Васильев: «Нам нужны не клубы по интересам, а очень жесткая система контроля»

Максим Кашулинский. Российский фондовый рынок, похоже становится регулируемым. // Сегодня (Москва). — 22.10.1996

Парадоксально, но делегаты тогда не соглашались с тем, что СРО «должны быть всероссийскими и иметь региональные отделения». Антимосковские настроения были сильны, и у части делегатов конференции никак не укладывалось в голове, как СРО, созданная в Москве, будет взаимодействовать с ними на Урале.



Петр Лансков, считает, что в данном случае речь идет о равноценном обмене полномочиями между ФКЦБ и СРО. «Надеяться на то, что государственный регулирующий орган наделит какими-либо полномочиями общественную организацию «с улицы» — бессмысленно, — считает он. — Если мы говорим об эффективной двуединой системе, то она должна быть построена на разумном обмене. В нашем случае, отказываясь от части своих прав, а именно от полной автономии, мы получаем ограниченное, но фактически исключительное право на сопровождение лицензионной и контрольной деятельности ФКЦБ».

Марина Тальская. Профессионалы рынка готовы на равноценный обмен // Финансовые известия (Москва). — 27.05.1997

Только в 27 мая 1997 года экспертный совет ФКЦБ одобрил Положение о СРО профессиональных участников рынка ценных бумаг, именно тогда две будущие СРО — НАУФОР и ПАРТАД фактически поделили сферы влияния. Договорились, что НАУФОР будет регулировать деятельность брокеров и дилеров, а ПАРТАД — регистраторов и депозитариев. Реально статус СРО мы получили только в конце того же года. Внутри же ФКЦБ уже тогда были люди, воспринимавшие создаваемые СРО как будущих конкурентов госрегулятора. Это, в частности, зампред Валентин Завадников, курировавший нашу деятельность. На его взгляд, в первую очередь надо было развивать региональные отделения ФКЦБ. Если бы не поддержка Сокина, результат усилий по созданию СРО вообще был бы непредсказуем.

На заседании совета директоров Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев зам. начальника управления взаимодействия с регионами ФКЦБ России Дмитрий Менаков торжественно вручил председателю совета директоров Игорю Полякову бланк лицензии на право осуществления деятельности в качестве саморегулируемой организации.

Новости профессиональных участников рынка // Деловой Экспресс (Москва). — 14.10.1997

Приняв дела в Москве, я в первую очередь стал укрупнять регистраторов, то есть делать то, что проделал уже в Петербурге. Большинство из них сильно отличалось от современных регистраторов, часто они были приложением к брокеру или банку, и говорить о сохранении инсайдерской информации в этом случае не приходилось. В ноябре мы вывели из своих рядов 150 случайно оказавшихся там или уже ушедших с рынка компаний. В ней осталось еще около 200 членов, 74 из которых имели лицензию ФКЦБ. Тогда же мы утвердили принципы членства в ПАРТАДе и требования к регистраторской деятельности, предусмат-

ривающие обязательную сертификацию у нас программного обеспечения и унификацию документов. Были разработаны стандарты регистраторской деятельности, вскоре появилась рекомендованная единая форма передаточного распоряжения. Из них потом выросло Положение о ведении реестра владельцев ценных бумаг, известное как 27-е постановление ФКЦБ. Стандартов депозитарной деятельности еще не было, но были принципы классификации счетов депо, разработанные при участии специалистов Центрального банка.

Глава ПАРТАДа также отметил, что ассоциация намерена распространить в регионах программу «гарантии подписи», которая уже действует в Москве. Она должна установить контроль за соблюдением правил по передаче прав собственности на ценные бумаги, а также по выявлению фальшивых документов, используемых недобросовестными участниками рынка при их перерегистрации. В ближайшее время эта программа будет введена в Санкт-Петербурге.

*АФИ Ведомости // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 14.11.1996*

Надо сказать, что одним из немногих лицензионных требований к регистраторам со стороны ФКЦБ тогда было наличие у него не менее 100 тысяч лицевых счетов. И многие регистраторы мультиплицировали недобираемые счета. То есть требовали от клиента, имеющего 100 бумаг, разделить их на 100 счетов. Получалось, что если эмитент выпустил много бумаг, то для выполнения требования ФКЦБ могло хватить и одного акционера!

Тогда же в ПАРТАДе появилась система рейтингования регистраторов, действующая поныне, как первоначальный повод для сбора и обобщения информации. Рейтинг использовался и для решения других наших задач — так, на первом этапе мы с его помощью стимулировали, как я уже говорил, укрупнение компаний. Эта позиция при формировании рейтинга была приоритетной.

Эти сведения оказались очень кстати, когда возник вопрос об ограничении тарифов регистраторов, сформулированный в Постановлении ФКЦБ № 5.

По словам П. Ланскова, ассоциация дополнит существующие внутренние нормативы деятельности регистраторов и депозитариев новым стандартом, касающимся взимания платы с инвесторов за перерегистрацию корпоративных ценных бумаг. Хотя сейчас ФКЦБ требует, чтобы плата за перерегистрацию прав собственности на акции не превышала 14 тыс. руб., многие регистраторы несут убытки от этих операций. Между тем сейчас фондовый рынок находится на более высокой стадии развития, чем 2–3 года назад, когда многие регистраторы взимали с клиентов неоправданно высокую плату за внесение изменений в ре-

есть акционеров предприятия-эмитента. ПАРТАД намерена исправить существующее, положение дел.

Прайм-ТАСС. ПАРТАД будет контролировать регистраторов в регионах // Деловой мир (Москва). — 15.12.1996

Это требование постановления никем не соблюдалось — плата не превышала, кажется 0,2 МРОТа, то есть приравнивалась к цене простой выписки. Введение «потолка» было инициативой экспертов Комиссии Александра Абрамова и Виктории Волковой. Мне же Совет директоров выставил ультимативное требование: использовать контакты с ФКЦБ и снять это ограничение — иначе ПАРТАДа не будет! Стратегически мы исходили из того, что за все перерегистрации в конечном счете должен будет платить эмитент, предварительно осознавший себя таковым. Однако до сих пор это не удалось полностью реализовать в виду недостаточного числа АО, воспринимающих себя публичными компаниями. Для решения же проблемы текущих доходов регистраторов были использованы данные, собираемые для рейтинга, и анкетирование о структуре доходов регистраторов. Оказалось, что эмитенты на тот момент покрывают от 5 до 10% затрат регистратора, рассуждая примерно так: «Мы вам бизнес дали, вот вы идите и зарабатывайте!» Поддержал нас опять же Сокин, которому мы предложили установить тариф, научно обоснованный экспертами ПАРТАДа. В результате плату решили ограничить 1 рублем с 1000 рублей величины сделки, при условии, что регистратор еще за счет средств, полученных от перерегистрации застрахует риски своей профессиональной деятельности. То есть мы тогда постарались создать зачатки системы управления рисками. Вначале речь шла только о мошеннических действиях при перерегистрации. Тогда-то страховщики от нас и узнали, что у них появился новый страховой сервис. Это сейчас на этом сегменте их рынка не протолкнуться.

ПАРТАД готова применять штрафные санкции к своим членам, ущемляющим права инвесторов. Об этом заявил ...Петр Лансков. ПАРТАД уже оштрафовала двух регистраторов за то, что они нарушили требования ФКЦБ к максимальному размеру тарифов за перерегистрацию прав собственности, поскольку они превысили потолок в 50 минимальных зарплат.

Налоговые новости // АҚДИ Экономика и жизнь (Москва). — 30.03.1998.

Кстати, хотя это ограничение тарифа на перерегистрацию через несколько лет по суду было отменено, многие регистраторы по традиции его придерживаются до сих пор. Вместе с тем роль эмитента в оплате услуг регистратора неуклонно растет и доля платы за перерегистрацию в его доходах падает.

После укоренения процедуры регулярного перелицензирования регистраторов на право осуществления деятельности по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг Совет директоров ПАРТАДа в конце февраля 1997 года утвердил Положение о проведении инспекционной проверки членов ПАРТАД. В документе были установлены стандарты инспекционных проверок, права и обязанности инспекционной комиссии ПАРТАД, права и обязанности проверяемой организации.

На этом мы не остановились, ПАРТАД выступил за некоторое ужесточение требований к лицензированию регистраторов и за внесение соответствующих изменений в постановление ФКЦБ, исходя из того, что без нас госорган способен принять и более радикальное решение. 18 ноября 1997 года экспертный совет Комиссии одобрил наши предложения. А предлагали мы условиями получения лицензии регистратора сделать наличие у него не менее 25 реестров эмитентов с числом акционеров более 500 (для регистраторов, расположенных в Москве, Санкт-Петербурге, Московской, Ленинградской, Свердловской и Нижегородской областях, — не менее 50 реестров). Так же они должны были иметь собственный капитал не менее 200 тысяч ЭКЮ (для организаций, ведущих реестры акционеров эмитентов, контрольный пакет акций которых закреплен в федеральной собственности — не менее 400 тысяч ЭКЮ). А требование о наличии у регистратора 100 тысяч лицевых счетов, наоборот, мы предложили исключить.

ФКЦБ отреагировала оперативно — уже 27 ноября вышло Постановление № 41 от «О внесении изменений и дополнений в Постановление № 18 «Об изменениях и дополнениях порядка лицензирования деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг». В нем были приняты наши предложения, а также указано, что вклад любого акционера в уставный капитал регистратора не должен превышать 20% от уставного капитала.

### **Золотое время учетной системы**

Безусловно, главными событиями 1997 года стали: подготовка и принятие Постановления ФКЦБ № 27 «Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг» (2 октября), публикация Доклада о концептуальных подходах к месту и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг, и события вокруг принятия Указа Президента № 1034 «Об обеспечении прав инвесторов на ценные бумаги в Российской Федерации» (16 сентября).

К 1997 году для всех стало ясно, что предыдущее постановление, написанное экспертами ФКЦБ («Временное положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг» ФКЦБ № 3, утвержденное 12 июля 1995 года) — крайне неудачно. Поэтому мы предложили взять за основу нового документа наши стандарты регистраторской деятельности. Задействованные в подготовке Постановления регистраторы были членами ПАРТАДа, большинство — даже членами нашего Совета дирек-

торов. Мы оказывали и техническую поддержку экспертной группе, писавшей новую версию Постановления, наш сотрудник приходил на заседания с редким тогда портативным компьютером и по ходу заседания вносил изменения в текст.

В результате, в данном документе наконец была дана достаточно четкая, как нам казалось, регламентация деятельности по ведению реестра. Ошибкой же нашей было то, что мы были так рады согласию регулятора использовать наработанный нами опыт, что механически перенесли в Постановление № 27 все подробности и детали, содержащиеся в наших стандартах. В результате скоро мы сами стали об это биться головой! Шла эволюция процесса, мы многие вопросы уже решали по-иному, более эффективно, чем было отражено в Постановлении. Но сделать с написанным ничего не могли — и это стало тормозом для развития наших технологий, в частности сквозной обработки данных, электронного документооборота. Чиновники же до сих пор трактуют пункты положения по-разному, и мы постоянно под угрозой обвинения наших членов в тех или иных нарушениях. Из-за сложности документа проверяющие научились находить необходимую им трактовку некоторых положений. Даже в зависимости от того, на какое слово делается интонационное ударение, смысл менялся!

Летом начались активные дебаты по концепции развития учетной системы рынка ценных бумаг. К тому времени мы уже послали в ФКЦБ своего «казачка» Александра Гордона, так что мне пришлось этими делами заниматься меньше. Упираясь постоянно в некомпетентность сотрудников Комиссии и не имея возможности по каждому вопросу «дергать» Васильева и Сокина, мы уговорили Александра, регистраторский бизнес которого угасал, «пожертвовать собой» ради общего дела. Потом мы убедили Дмитрия Васильева, что Гордон, являясь профессионалом и порядочным человеком, который не будет брать взятки, нужен и ему, и нам. В итоге Гордон всегда отстаивал принципы профессионального устройства регулирования, мы всегда с ним спорили по смыслу и никогда не сталкивались с позицией «я — начальник, ты — дурак!» То есть мы получили в ФКЦБ партнера, не рассматривающего нас как конкурентов в вопросах регулирования. А именно так, к сожалению, обстоит дело сейчас с чиновниками ФСФР. Кстати, именно поэтому Гордон легко вернулся в профессиональную среду, а Костиков, например, не был ею принят.

В период обострения взаимоотношений между ФКЦБ и ЦБ РФ в 1997 году было принято решение о подготовке совместного Доклада «О концептуальных подходах...». Первоначально мне казалось, что написан он был с позиции отъявленных депозитарщиков. Готовил его, в основном Борис Черкасский, ведущий специалист ЦБ, а позже ДКК — ВТБ — НДЦ. Нас это не устраивало — в наших планах было постепенное выравнивание технологий двух сторон учетной системы, а не обсуждение и тем более назначение в ней главной и подчиненной

сторон. Ведь одна из причин живучести ПАРТАДа как раз заключается в том, что он выполняет роль моста между регистраторами и депозитариями.

Д. Васильев заявил, что «Доклад о концептуальных подходах» содержит некоторые недостатки. Основным из них он считает то, что «доклад получился слишком общим». В то же время совместный доклад ФКЦБ России и ЦБР впервые дает развернутое определение ценной бумаги и депозитарной деятельности на фондовом рынке.

Александр Шереметьев. Депозитарная деятельность // Деловой Экспресс (Москва). — 29.07.1997

Вот здесь я с Дмитрием не соглашусь. Это как раз достоинство Доклада. Он породил понятие учетной системы! После того как из документа ушли наиболее одиозные положения, в основном из преамбулы, он получился достаточно разумным, как оказалось впоследствии. Во всяком случае, до такого уровня концептуального осмысления ситуации, обобщения приобретенного опыта в дальнейшем ни ФКЦБ, ни ФСФР, ни ЦБ больше не поднимались. Сейчас регуляторы работают с сильным отставанием от рынка.

Недостаток Доклада в другом.

Одно из самых «революционных» положений концепции состоит в том, что, сформулировав «родовые» функции единой учетной системы, авторы сделали следующий вывод: поскольку главной задачей нынешнего регистратора является подтверждение прав собственности на ценную бумагу, то он, по сути, является лишь разновидностью депозитария. (Кто-то из участников рынка в свое время даже назвал регистраторов «депозитариями для бедных» — Черкасский *прим. авт.-сост.*). И потому для этого вида деятельности вводится новое понятие — головной регистрирующий депозитарий.

Категорически против подобного, по его определению, «коктейля» из депозитарной и регистраторской деятельности высказался президент ПАРТАДа Петр Лансков. Он заявил, что не исключает возможности совмещения этих видов деятельности, но не согласен с их искусственным смешиванием, в результате чего в рамки новой структуры изначально закладывается конфликт интересов между эмитентом и инвестором. По его мнению, недопустимо принудительно «загонять» инвестора в объятия депозитариев.

Марина Тальская. Рынок ценных бумаг охвачен политическими интригами и профессиональными спорами // Финансовые известия (Москва). — 24.07.1997

Еще один важный консенсус, достигнутый в Докладе: все согласились, что особенность российского пути в том, что бездокументарные бумаги как инструмент фондового рынка были заложены концепцией чековой приватизации, именно поэтому для их обслуживания нужно было создать распределенную учетную систему снизу, без центрального депозитария. Она должна постепенно консолидироваться на добровольной основе, путем тонкой настройки нормативными актами и действиями СРО, а не централизовываться. После достижения этого консенсуса настало золотое время свободного развития учетной системы — 1997–1999 года. ФКЦБ, по ряду внутренних причин, перестала революционизировать ситуацию, а после кризиса 1998 года сменилась и команда ЦБ и инфраструктурой рынка ценных бумаг государство практически перестало заниматься, что немало способствовало ее развитию.

А 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.

Шансы стать ЦД в середине 90-х годов имели ДКК и уже функционирующая сеть Депозитарно-расчетного союза Виктора Сахарова. В данный список я не включаю 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 нее платили американцы. В ДКК же, увы, так и не появился настоящий администратор-менеджер, который мог бы адекватно потратить большие деньги, вложенные в компанию USID. За 15 млн долларов можно было создать полноценный Центральный (расчетный) депозитарий! В частности, была возможность поглотить для этого и петербургский РДЦ. Были и другие варианты. Поэтому Васильев и вызвал в Москву энергичного Сахарова (по генотипу схожего с Сокиным и поэтому понятного Альберту). К сожалению, за этим напором у Виктора не оказалось необходимой глубины. В частности, мне не нравилась его идея с разделением депозитарного сообщества на «попечителей» и «хранителей», но так как я на этапе обсуждения этого документа еще не вошел полностью в тему, то активного участия в дискуссии по этому поводу не принимал. Но желание распространить учетную систему на брокеров вызывало у меня инстинктивное недоверие. Я знал брокеров по Питеру и с трудом представлял, как эти структуры, рассчитанные только на «купи-продай», способны серьезно построить внутри себя «китайскую стену» и организовать депозитарное обслуживание, не подчиненное их основной цели — заработку сверхприбылей любой ценой. Но в результате оппонирования этому решению со стороны Центрального банка ситуация стала еще хуже: формально равное право на осуществление депозитарной деятельности на

основании единой депозитарной лицензии теперь имеют около 800 организаций–депозитариев! Основы «размножения» депозитариев заложил ЦБ, который создавая систему дилеров на рынке ГКО, ввел требования наличия депозитарной лицензии у всех, кто обслуживает оборот госбумаг. А можно было этого не делать.

Президент ПАРТАДа Петр Лансков считает, что время, когда сближение и даже объединение расчетных депозитариев было возможно, уже позади. Надо принять ситуацию такой, как она «исторически сложилась»: структуры, возникшие около различных торговых площадок, очень обособлены, самодостаточны и к тому же амбициозны. На его взгляд, можно даже извлечь максимальную пользу из этой разобщенности, если не пытаться унифицировать уже сформировавшихся индивидуумов, а наоборот, настаивать на их дальнейшей специализации по секторам рынка. Тем более что правила учета разных видов ценных бумаг отличаются.

Марина Тальская. Расчетные депозитарии еще не решили, сближаться им или расходиться // *Финансовые известия* (Москва). — 10.02.1998.

16 сентября 1997 года вышел еще более экзотичный документ — Указ Президента «Об обеспечении прав инвесторов на ценные бумаги в Российской Федерации» (о центральном депозитарии) № 1034, в нем говорилось: «согласиться с предложением правительства о создании национальной депозитарной системы, включающей в себя Центральный депозитарий — Центральный фонд хранения и обработки информации фондового рынка...»

Предварительно его активно обсуждали, но участники рынка не были услышаны.

Между тем, пока идут межведомственные боевые действия, сами депозитарии ощущают себя забытыми и брошенными. На совещании их представителей, прошедшем 22 июля, представители депозитарных компаний подвергли критике оба предложенных варианта. «Депозитарии находятся не на Марсе, и им придется выполнять то, что решат федеральные ведомства, — заявил председатель ПАРТАДа Петр Лансков. — А предложенные проекты указов следуют логике ведомственного противостояния, а не логике реальной жизни».

Денис Черкасов. Президентский Указ Дмитрия Васильева остался неизданным. // *Коммерсантъ* (Москва). — 29.07.1997

Появление этого документа было окружено ореолом таинственности. Первоначально проект Указа предполагал большой передел рынка, так как требовал «от всех госорганов и коммерческих организаций,



обеспечивающих хранение госпакетов акций, являющихся собственниками или управляющими, а также владеющих ими по договору залога или иному обязательству, передать их до 1 января 1998 года на хранение и зарегистрировать права на них в одной из организаций, входящих в национальную депозитарную систему». Указ должен был стать инструментом борьбы за управление инфраструктурой рынка. Главным его движителем был Руслан Геннадьевич Орехов — начальник Государственно-правового управления администрации Президента РФ. В то время внутри администрации он был реально влиятельнее главы администрации!

Итоговый текст Указа оказался совсем корявым и никаких проблем не решил, хотя и не создал новых.

### **Кто на рынке хозяин или как управлять рынком?**

В 1998 году позиции ПАРТАДа как саморегулируемой организации (СРО) укрепились. Это было связано и с последовательной политикой в этом вопросе ФКЦБ.

По образному выражению главы комиссии Дмитрия Васильева, СРО должна стать «третьей рукой» ФКЦБ. Однако пожатие этой руки для многих профессионалов будет слишком тяжелым.

Елена Романенко. В интересах индустрии // Финансовая Россия (Москва). — 27.08.1998

В целях усиления роли СРО на рынке ценных бумаг Комиссия 3 июня приняла постановление № 22, в котором предписала всем депозитариям вступить в подобную организацию до 1 августа, а брокерам и дилерам — до 1 октября текущего года.

В России на тот момент официально в качестве СРО ФКЦБ были признаны два объединения — наше и НАУФОР. В ПАРТАД за два месяца после Постановления вступили более 50 новых членов, и ассоциация стала объединять около 300 компаний. Ее влияние на рынок значительно возросло.

«Мы будем контролировать всех и каждого, — заявил президент ПАРТАДа Петр Лансков. — Если мы хотим, чтобы когда-нибудь кризис прекратился, мы должны изменить ментальность компаний, выражающуюся формулой: минимум контроля — максимум свободы воровать». Как отмечают специалисты ПАРТАД, первые же проверки показали, что уровень профессионализма специалистов организаций, совмещающих депозитарную и другие виды деятельности, в ряде случаев весьма низок. В связи с этим Петр Лансков считает, что вступление в ПАРТАД на «добровольно-принудительной» основе пойдет на пользу российскому рын-

ку. И если некоторая часть участников рынка в своем понимании «не дотягивает» до интересов индустрии, то к таким организациям необходимо применить меры принуждения.

Елена Романенко. В интересах индустрии // Финансовая Россия (Москва). — 27.08.1998

Надо сказать, что мы должны были спешить, как я уже говорил, после прекращения финансирования со стороны USID, у нас не стало средств для осуществления реальных функций СРО: контроля за участниками рынка — членами организации, проведения выездных проверок и т. д. Все это стоит немалых денег. Мы тогда предупредили Васильева, что если не будет обязательно членства — ПАРТАД как СРО функционировать не сможет! А это чревато, в частности, потерей хорошо подготовленных, опытных экспертов — их быстро и с удовольствием заберут к себе коммерческие структуры. Здесь мы подходим к взаимоотношениям между СРО. Следует сказать, что между нами и Национальной ассоциацией участников фондового рынка (НАУФОР) не так много общего. Начиная с целей работы: мы ставим задачу создания и развития стандартов деятельности, наши коллеги всегда занимались в основном политикой. До сих пор никаких нормативных документов, регламентирующих работу брокера/дилера (за исключением маржинальной торговли), нет, а у регистраторов и депозитариев их уйма! У нас в организации сосредоточены люди научного склада ума, с которыми можно часами обсуждать нюансы той или иной операции: как ее оформить, как защитить интересы инвесторов, как управлять рисками и т. п. Практически все они долго работают на рынке, а не скачут по нему. Благодаря этому мы за прошедшие годы образовали устойчивый, независимый от государства конгломерат профессионалов.

Не случайно, после того, как Костиков ликвидировал обязательное членство в СРО, мы логичным образом трансформировались в отраслевую научно-исследовательскую структуру, работающую в интересах своих членов, — от нас ушли только те, кого вынудили вступить без понимания целей саморегулирования. Костяк же из наиболее серьезных учетных институтов всегда был верен своей организации, какой бы статус она ни имела! Они понимают необходимость совместной выработки стандартов деятельности.

Еще в начале 2000-х годов были налицо не совпадающие подходы НАУФОР и ПАРТАД к регулированию депозитарной деятельности: стандарты ПАРТАД по депозитарной деятельности и стандарты НАУФОР по бэк-офису. Стандарты наших коллег были подготовлены еще в рамках действовавшего когда-то 20-го депозитарного постановления. Это когда существовал особый вид депозитария — «депозитарий-попечитель», который на самом деле вообще не депозитарий, а «шестеренка» в выстроенной «пирамиде» иных депозитариев. И, к сожалению, бэк-

офисы вынужденно стали тогда выполнять и учетную функцию. Потом появилось 36-е постановление, сменившее 20-е, установившее новые требования к депозитарной деятельности, а по бэк-офису все осталось в том же состоянии смешения брокерской и депозитарной деятельности.

Августовский кризис 1998 года сильно почистил ряды депозитариев, их число за год после кризиса значительно уменьшилось.

А через год, 27 августа 1999 года ФКЦБ неожиданно приостановила нам лицензию СРО. Объяснялось это якобы рядом допущенных нарушений в организации внутренней деятельности ПАРТАДа.

Нормативные акты комиссии выходили тогда так часто, что мы просто иногда не успевали привести в соответствие с ними внутренний документооборот. После проведенной в июле проверки ФКЦБ мы ждали ее итогов, чтобы с учетом замечания. Как я теперь думаю, проверка и ее неожиданный результат были вызваны тем, что нас хотели на всякий случай поучить жизни. С точки зрения некоторых членов ФКЦБ, мы вели себя слишком самостоятельно, критиковали некоторые нормативные акты. Что, кстати, доказывает, что мы вели себя как профессиональная, неангажированная СРО.

К тому же проверка наложилась на период отпусков, что вызвало естественные трудности в устранении замечаний по ее результатам. Как-либо системных нарушений ФКЦБ не выявила. Более того, Дмитрий Васильев сказал мне: «Устраните нарушения за три дня — получите лицензию через три дня». Торопиться мы не стали и, подав документы через три недели, возобновили лицензию. Но история наделала шума!

Потом началась эпопея с регистратором «Панорама». Я не стал бы называть эти взаимоотношения конфликтом. Это была нормальная реализация правоприменительных функций СРО. Данный регистратор был большой дисперсной структурой, не организованной как система, а скорее являлся конгломератом присоединенных, проглоченных, либо захваченных мелких регистраторов (ЗАО «Компания-регистратор «Панорама»» входила в пятерку крупнейших регистраторов России и вела более 3 млн клиентских счетов, обслуживая около 550 эмитентов. *Прим. авт.-сост.*). Внутри него не действовали единые разумные правила, не было общего софта, многие другие обязательные для цельной компании условия в ней не соблюдалось. А тем самым не была обеспечена защита прав инвесторов. В «Панораме» было придумано множество полузаконных экзотических способов уклонения от выполнения своих регистраторских обязанностей. Особенно это проявлялось при приемке-передаче реестров. Забрать реестр у «Панорамы» было невозможно. На этом у них был бзик! Руководители-владельцы компании воспринимали попытку эмитента безнаказанно (в их понимании) их покинуть личным оскорблением, потерей «профессиональной» репутации. В их типовых договорах предусматривалось, что об их расторжении следует предупреждать за полгода, а иногда и более длительный

срок! Но даже при выполнении этого условия тебе не было гарантировано решение вопроса: с чистой совестью менеджеры «Панорамы» могли заявить, что писем-уведомлений о прекращении договора они не получали, а если и получали, то не по месту своего нахождения и оформленные не так. То есть они использовали все формальные и неформальные поводы для удержания клиента. Если эмитент не принадлежал олигарху, то, попав в объятия этого регистратора, он становился его крепостным.

Могла ли такая организация не вызывать всеобщего отторжения?!

Когда они вступили в нашу организацию, мы приложили много усилий, чтобы убедить их, например, в том, что не может у регистратора быть таких отделений на местах, которые даже не имеют официального статуса филиала. То есть юридически не существующих! Нам все-таки удалось это сделать: «Панорама» преобразовала эти «летучие голландцы» в филиалы.

Вместе с тем они продолжали вести войну со всеми своими коллегами, жаловались на них в региональные отделения ФКЦБ, использовали для разрешения даже мелких конфликтов административный ресурс на местах.

Кстати, их юридический преемник «Р.О.С.Т.» не имеет с ними в профессиональном смысле ничего общего — технологию в этот регистратор привнесла Фондовая регистрационная компания, объединившаяся с ним впоследствии. И его новые сотрудники, делаясь впечатлением о принятом хозяйстве, удивлялись уровню кавардака, с которым им пришлось столкнуться. Так что сама «Панорама» не лечилась!

Два года длились наши трения, наконец, чаша терпения была переполнена, многие крупные регистраторы поставили условие: или вы разбираетесь с «Панорамой», или мы подаем жалобу в ФКЦБ, что вы не принимаете мер. Плановая проверка «Панорамы» совпала с проверкой нас ФКЦБ (о которой я рассказал выше).

Итак, 23 ноября 1999 года по итогам проверки «Панорама», получив от нас отказ в продлении лицензии, подала документы напрямую в ФКЦБ. Т. е. воспитательного эффекта мы не достигли. Хотя полтора десятка страниц наших замечаний были такого уровня, что лишить их лицензии можно было по любому пункту! В частности, в ходе инспекционной проверки были обнаружены факты фальсификации и изготовления подложных документов.

«Так совпало, — рассказал президент ПАРТАДа Петр Лансков, — что вопрос о лицензировании рассматривался на совете директоров вместе с вопросом о результатах инспекционной проверки «Панорамы». И мы могли убедиться в несоответствии фактов, предоставленных «Панорамой», результатам проверки. Мы боремся за чистоту наших рядов и будем настаивать на досрочном аннулировании ее лицензии». Однако председатель правления группы компаний «Панорама» (в которую вхо-

дит и компания-регистратор) Максим Протасов заявил: «Это полная чушь, акт проверки даже не был с нами согласован».

Павел Преженцев. Черный ход в ФКЦБ // Коммерсантъ (Москва). — 27.11.1999

К тому времени прецедентов выдачи или продления лицензии в обход саморегулируемых организаций еще не было.

«Если комиссия выдаст лицензию «Панораме» без нашего ходатайства, мы будем вынуждены подать на ФКЦБ в суд за нарушение ее собственных нормативных актов», — заявил Лансков. Такая резкость вполне объяснима, ведь выдав лицензию, ФКЦБ по сути объявит, что для работы на рынке не обязательно быть членом ПАРТАДа. А это может поставить под угрозу само существование ассоциации.

Павел Преженцев. Черный ход в ФКЦБ // Коммерсантъ (Москва). — 27.11.1999

В этот период Дмитрий Васильев был в переходном состоянии — то уходя, то возвращаясь в Комиссию. Там началось время безвластия на фондовом рынке.

Последующие действия чиновников ФКЦБ мы восприняли, как предательство и обман. Перед принятием решения по «Панораме», мы консультировались с ними, говорили о готовящихся против нарушителя мерах. Мы интересовались — сдадут ли они нас, как СРО, в случае давления? И лица, коллективно замещавшие Васильева, заверили, что поддержат наши действия.

Однако 21 декабря заявление «Панорамы» было удовлетворено — ФКЦБ продлило ей лицензию.

По всей видимости, с уходом Дмитрия Васильева его бывшая команда оказалась не готова принципиально отстаивать свои позиции. Плох был Васильев или хорош, но при нем комиссия всегда пыталась четко следовать ей же установленным правилам игры, несмотря ни на какое давление извне. Теперь ситуация меняется. А значит, после «Панорамы» решать вопросы напрямую в комиссии захотят и другие компании. Возможно, в этом и нет ничего плохого. Но только придется признать, что несколько лет, потраченных ФКЦБ на создание инфраструктуры саморегулируемых организаций, ушли впустую.

«Панорама» после битвы // Коммерсантъ (Москва). — 23.12.1999

Не исключаю и факта коррупции со стороны некоторых членов ФКЦБ. Уж больно «Панораме» нужно было это решение.

### **Новая метла**

Место руководителя ФКЦБ/ФСФР какое-то проклятое. Приходящий на его место человек, даже с нормальными мозгами, постепенно преобразуется и, как в старой сказке, превращается в дракона. Так что все дело не в людях, а в бюрократической системе регулирования финансовых организаций.

Неопределенность в ФКЦБ плохо сказывалась на работе инфраструктуры рынка. Когда место председателя пустовало уже больше месяца, мы начали действовать...

В письме, направленном Президенту и премьеру, и президент ПАРТАДа Петр Лансков прямо говорят, что новым руководителем ФКЦБ должен быть человек, «ранее не работавший в регулирующих органах». При этом он должен «обладать знаниями и опытом работы в области правоотношений». Свою позицию авторы письма объясняют тем, что рынок «устал от бесконечного противостояния между такими ведомствами, как Центробанк, Минфин и ФКЦБ». А из-за того, что бывшему руководителю комиссии Дмитрию Васильеву не удалось выстроить нормальные отношения с Минюстом, ФКЦБ практически не вела реальной законотворческой работы. «Из нескольких десятков нормативных актов, представленных комиссией в Минюст, было зарегистрировано лишь два», — отметил ... глава ПАРТАДа Петр Лансков. В связи с этим НАУФОР и ПАРТАД предлагают президенту и премьеру рассмотреть возможность назначения на пост главы Федеральной комиссии человека, за которым «нет шлейфа подобных исторических взаимоотношений, накопившихся претензий, амбиций и обид».

Сергей Тягай. Брокеры дали Путину совет // Коммерсантъ (Москва). — 01.12.1999

Признаюсь: назначение Костикова я первоначально даже одобрил.

Главу ФКЦБ нужно было назначить давно, и сам факт назначения уже положителен. Что касается конкретно Костикова, то я его знаю лично, да и петербургский фондовый рынок его знает давно. То, что Костиков создал удачно функционирующий рынок займов в Санкт-Петербурге, говорит о многом. Причем по его образу и подобию работали в других регионах. Отмечу, что учтено наше с НАУФОР пожелание о том, что комиссию не должен возглавить участник московских разборок, это важно.

А Вы знаете Игоря Костикова? // Коммерсантъ (Москва). — 02.02.2000

Следует отметить, что и в Питере у Костикова было специфическое положение. Благодаря особому статусу как менеджера муниципального займа в Комитете финансов, компанию АВК, владельцем которой был

Костиков, не любили другие питерские участники рынка. Это был конкурент, с функциями влиятельного администратора. Был изгоем и сам Костиков, коллеги долго не хотели принимать АВК в ЕТС и НАУФОР. Единственная организация, куда его приняли, был наш Комитет профессиональных участников рынка ценных бумаг. Я решил быть выше брокерских комплексов и дать шанс коллеге. И действительно, тогда мы нормально взаимодействовали с топ-менеджментом АВК. Тем более, что технологически процессы в компании были решены нормально для того этапа развития рынка. А хваля рынок муниципальных займов, я хвалил, в первую очередь, и свое детище РДЦ. Неужели я должен был его ругать?

Я еще тогда не знал, что стоящие за «Панорамой» конкретные олигархические структуры, оказались близки и к новому руководителю комиссии. Он пришел к власти с подачи тех лиц, реестры эмитентов которых вела «Панорама».

Чуть ли не в первую встречу с новым руководителем ФКЦБ мне было приказано свернуть атаку на «Панораму». Я ответил, что у нас этот вопрос решается Советом директоров и как он решит, так и будет. И что у нас в уставе не предусмотрено выполнение его прямых распоряжений.

Через некоторое время пришел черед проверки нами АВК. Процесс проверок наших членов в ПАРТАД был массированный и усматривать в этом месть не стоит. У компании, как у любого квази-депозитария, было достаточно недостатков. К тому времени, по словам Костикова, он уже два года не имел никакого отношения к АВК. Так вот, меня вызвали в ФКЦБ, где передали слова руководителя, что если с головы проверяемой компании упадет хотя бы один волосок, от ПАРТАДа не останется камня на камне!

Для того чтобы досадить нам, функции СРО по депозитарной деятельности были предоставлены НАУФОРу.

Осмелела и «Панорама», вышедшая с предложением к профучастникам убедить совет директоров ПАРТАДа сменить своего руководителя. Письмо было опубликовано «Коммерсантом».

Сам президент ПАРТАДа, к которому мы обратились за комментариями, заявил, что «все претензии «Панорамы» — на уровне бреда». «Они теперь вообще не члены ПАРТАДа, и должность руководителя ассоциации — не их собачье дело — так прямо и напишите», — сказал Петр Лансков.

Александр Семенов, Павел Преженцев. «Панорама» перешла на личности // Коммерсантъ (Москва). — 26.01.2000

Дальше — больше, 27 апреля Костиков на совещании региональных отделений ФКЦБ заявил, что саморегулируемые организации исчерпали себя, политика НАУФОР и ПАРТАД не оправдала себя, и их

функции следует отдать региональным отделениям комиссии! 25 мая позиция была уточнена. На общем собрании НАУФОР зампред ФКЦБ Владимир Миловидов заявил, что СРО должно быть много, чтобы они конкурировали между собой, поэтому членство в них должно быть добровольным.

Основная претензия комиссии — работа СРО «начала превращаться в бюрократическую рутину, а сами организации стали рассматривать себя как часть государства». А любые намеки на исправление ситуации воспринимаются как посягательство на завоеванную привилегию быть филиалом государства. «У государства нет и не может быть филиалов», — сказал, как отрезал, Миловидов.

Борис Сафронов. Саморегулируемых организаций будет много // Ведомости (Москва). — 26.05.2000

Через месяц статус СРО получила Национальная фондовая ассоциация (НФА), объединяющая 200 организаций, в основном банки.

Потом было принято решение: вбить клин между СРО. Игорь Костиков 27 июня встретился с председателем правления НАУФОР Иваном Тырышкиным и обсудил с ним вопрос о предоставлении НАУФОРу функций саморегулируемой организации для депозитариев. Правда, не для всех, а только для брокерских и дилерских компаний, которые совмещают свою деятельность с депозитарной. Расчетные депозитарии милостиво решили оставить в ПАРТАДе. Для меня эта информация не оказалась сюрпризом. Тырышкин по психологическому типу типичный брокер, отношение к которым я сформулировал выше.

Объявила о готовности регулировать депозитарную деятельность и НФА, более того, это предложение тоже получило одобрение ФКЦБ. Как и сейчас, всячески стремился подчеркивать свою лояльность Федеральной комиссии НАУФОР.

Правительство Москвы приняло решение передать реестры всех подконтрольных городу предприятий регистратору «Панорама». На рынке это вызвало шок: «Панорама» имеет репутацию самого скандального российского регистратора.

Петр Рушайло. «Панорама» взяла все реестры Москвы // Коммерсантъ (Москва). — 20.07.2000

10 августа постановление ФКЦБ о новом порядке лицензирования участников рынка ценных бумаг было подписано — наличие ходатайства от СРО стало необязательным.

Любимой песней Костикова до сих пор остаются комические куплеты про вредность СРО. С точки зрения профучастника любое регулирова-



ние — зло. Однако с точки зрения инвестора — зло необходимое. Другой вопрос — профессиональное регулирование или нет. В 1998 и 1999 году, когда НАУФОР и ПАРТАД имели реальные рычаги саморегулируемых организаций — оно было таковым. Был полноценный надзор за профсообществом за его же деньги, благодаря которому возрос уровень защиты прав инвесторов. Наверное, произошло это благодаря тому, что государству после кризиса было не до нас — профсообщества. Так что еще раз убеждаешься — нет худа, без добра.

В НАУФОР входит чуть меньше 1000 профучастников, размер членских взносов — в среднем 180 в месяц. В ПАРТАД около 160 участников; они должны платить за это \$300–700 в квартал в зависимости от типа лицензии.

Максим Филимонов, Борис Сафронов. Приговор СРО // Ведомости (Москва). — 17.10.2000

Да, может быть и не одно СРО в сегменте рынка, при условии, что членство в любом из них все-таки обязательно. Между собой о критериях мы сможем договориться. В частности, в 2000 году мы разработали стандарты депозитарной деятельности и коллегам из НАУФОР и НФА в конечном счете их подарили, чтобы не появилось несколько противоречащих друг друга стандартов. Не без труда, поборов в себе инстинкт собственника интеллектуальной продукции, мы им предложили считать документы общими, только чтобы не появились разные стандарты одной и той же деятельности.

В начале сентября 2000 года борьба Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг с саморегулируемыми организациями вступила в завершающую стадию. Даже не дождавшись необходимых изменений в законодательстве, ФКЦБ начала напрямую продлевать лицензии и в массовом порядке выдавать лицензии брокерам, не являющимся членами СРО. Генерация возглавляющих ФКЦБ чиновников решала проблему укрепления своей бюрократической власти, расчистив поле для своей деятельности. СРО это поле реально сужали.

18 сентября заместитель председателя Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) Владимир Миловидов направил письмо в Национальный депозитарный центр (один из крупнейших регистраторов) о поддержке кандидатуры Михаила Недельского на выборах президента ПАРТАДа. ... Выборы пройдут в октябре.

О.А. ФКЦБ поддержала Недельского // Деловой Петербург (Санкт-Петербург). — 20.09.2000

В конце весны у меня был разговор в ФКЦБ, где мне сказали, что с ПАРТАДом все «рассосется», в случае если я уйду. Я был на это согласен при условии, что комиссия снимет все свои неправомерные претензии к ассоциации. Но этого не происходило. Вместо меня нами были предложены нейтральные кандидатуры на пост президента ассоциации, но комиссия активно навязывала своего ставленника. Продолжала ФКЦБ и «разводить» нас с другими СРО. 9 октября совет директоров НАУФОР проголосовал за включение в компетенцию ассоциации регулирование депозитарной деятельности. Лишь двое из 15 членов, принявших участие в голосовании, были против.

НАУФОР, по словам председателя совета директоров Ивана Лазарко, намерена использовать те же стандарты депозитарной деятельности, что и ПАРТАД.

Однако и здесь возможны проблемы. «Если НАУФОР будет использовать наши стандарты, мы подадим на нее в суд, — говорит Лансков. — Это наша интеллектуальная собственность, и, если они хотят ею пользоваться, пусть заплатят деньги».

Борис Сафронов. ФКЦБ дождала НАУФОР // Ведомости (Москва). — 10.10.2000

16 октября пункт соответствующего указа, обязывавший участников фондового рынка вступать в СРО, по предложению ФКЦБ отменил президент Путин.

В тот же период мы старались реализовать еще ряд проектов и концепций, но при сложившемся отношении к нам со стороны регулирующего органа сделать это было трудно. Была убита не система СРО, а вся коллегиальность регулятивной, нормотворческой деятельности на рынке, с таким трудом создаваемая все предшествующие годы!

Петр Лансков: Указ об обязательном членстве в СРО был, конечно, насильственной мерой. Но вы знаете еще какие-нибудь способы цивилизации варварских стран? Указ свою задачу выполнил. Количество случайных людей на фондовом рынке резко снизилось. Но дело не в том, чтобы что-то отменить, а в том, чтобы предложить что-то новое... Мне еще интересно, каким образом ФКЦБ, имея в управлении регулирования регистраторов и депозитариев девять человек, будет контролировать несколько сотен этих организаций? Ей, что, денег кто-то добавил? Или в бюджете есть увеличение расходов на содержание аппарата ФКЦБ? Значит, в силу финансовых причин мы получим спецконтроль по спецзаказу.

Ведомости (Москва). — 18.10.2000

На Совете директоров 25 октября я объявил о решении оставить пост президента ПАРТАДа. В то же время в совет вошел первый зампред ФКЦБ Владимир Миловидов. Я тогда даже пошутил: «Теперь мы круче, чем НАУФОР: у нас в совете директоров есть зампред ФКЦБ, а у них нет!»

В связи с тем, что не был урегулирован вопрос с моим сменщиком, я продолжил исполнять текущие административные обязанности. Тогда 17 ноября Комиссия сделала очередной шаг — приостановила лицензию ПАРТАДа и предписала, что президент и Совет директоров ассоциации должны прекратить деятельность в своих качествах. Все руководство ФКЦБ потребовала возложить на исполнительного директора ПАРТАДа Михаила Недельского. Охлабить пыл Костикова мы смогли только избрав председателем Совета директоров ПАРТАДа председателя подкомитета по фондовому рынку Госдумы РФ В. С. Плескачевского, имеющего репутацию его давнего оппонента. Виктор Семенович своим политическим весом и моральным авторитетом прикрыл ПАРТАД, как организацию, от вмешательства в ее внутреннюю деятельность. Это остановило наших оппонентов, и, в свою очередь, 1 декабря я покинул ПАРТАД. Вернее, уйдя с административной должности, остался заниматься исследовательской работой в «дочке» СРО — Инфраструктурном институте.

В кулуарах представители СРО ...рассказывали такой анекдот. В связи с экономией средств число членов ФКЦБ сократили с 11 до 3. Первый вопрос на заседании «тройки»: что делать с Лансковым... Председатель: «Расстрелять гада». Второй вопрос: награждение за вклад в развитие рынка. Решили: наградить Ланскова посмертно.

Петр Рушайло. Собрания акционеров вынесут на суд ангажированных экспертов // Коммерсантъ (Москва). — 22.11.2000

После этого, честно скажу, мы сделали все, чтобы осложнить Костикову его бурную деятельность. Ни один его шаг не остался без нашего комментария. Кстати, Костиков сильно преувеличивает свою роль в сокращении числа регистраторов. Когда он стал руководителем ФКЦБ, было уже не 400, как он пишет, а только 120 организаций, имеющих соответствующую лицензию. Мы до него уже тщательно «подчистили» рынок. Сокращение шло по чисто экономическим причинам. Жесткие же административные методы Костикова привело лишь к появлению большого числа региональных филиалов столичных регистраторов, зачастую слабо контролируемых их головными офисами.

И все-таки за что-то спасибо и Костикову — он избавил нас от иллюзии, что регулирующий орган государства (особенно нашего) может быть дружелюбен участникам рынка и равноудален от них.

В качестве итогового вывода хотелось бы сказать, что история инфраструктуры российского фондового рынка показывает, что если мы хотим нормального поддержания прав собственности на бездокументарные ценные бумаги для граждан в любой точке страны, то для этого необходима разветвленная сеть учетных институтов и их трансфер-агентов. Именно она обеспечивает распределение рисков, когда разрыв в каком-то месте цепи существенно не влияет на устойчивость системы в целом. Реально необходимые организованному рынку депозитарные структуры всегда находятся в центрах фондового рынка, в нашем случае, преимущественно в пределах Садового кольца Москвы. Если мы, как хотят некоторые, в конце концов останемся с одним таким юрлицом — центральным депозитарием, то регулятор утратит возможность его реально контролировать, станет сам от него зависимым — заменить его при необходимости будет нечем! Поэтому система должна быть распределенной. С ударением на слово **система**, с унифицированными стандартами, форматами электронных сообщений, сквозным электронным документооборотом и непрерывной обработкой данных. Именно на это сейчас направлены основные усилия ПАРТАДа.

И важная роль здесь принадлежит саморегулированию — уникальному политическому и экономическому методу, позволяющему решать, в том числе, и задачу борьбы с коррупцией в регулирующих органах. Без насилия, без охоты за ведьмами, без наращивания правоохранительных структур, так как основное поле коррупции находится как раз на стыке рынка и государства.



---

---

Михаил Анатольевич

**Лауфер**

## **Почувствовать разницу**

В начале 90-х годов теперь уже прошлого века, когда в России происходило становление основных элементов рыночной экономики, зарождался и российский фондовый рынок. Фактически на пустом месте, с нуля. Если оглянуться сейчас назад и охватить одним взглядом основные вехи его развития, сравнить то, что было тогда, с тем, что стало, попытаться «почувствовать разницу» и в объемах рынка, и в уровне развитости инфраструктуры, да и вообще, в масштабах влияния рынка ценных бумаг на макроэкономические процессы, не верится, что столь масштабные изменения смогли произойти буквально на глазах, за каких-нибудь 15 лет. И что всю эту колоссальную работу проделали не несколько поколений специалистов с богатым опытом, а всё те же люди, которые в начале 90-х волею судьбы оказались у истоков российского фондового рынка, учились, набирались опыта и росли вместе с ним, строили его с нуля и сами стали его неотъемлемой частью.

Есть известная фраза: «Главное — оказаться в нужном месте в нужное время». Мне в этом плане повезло — время моего становления как молодого специалиста, вчерашнего выпускника Финансовой академии, совпало с началом строительства фундамента новой экономики, и работать пришлось сразу на «передовом крае», рука об руку с теми людьми, которые считаются сейчас основателями, идейными вдохновителями российского фондового рынка.

Первым человеком из этой плеяды стал для меня генеральный директор Московской международной фондовой биржи (ММФБ) А. Н. Захаров, к сожалению, ныне покойный. Это был выдающийся человек — умный, интеллигентный, высококлассный специалист, талантливый руководитель — таким остался он в памяти всех, кому посчастливилось с ним работать.

Торги на ММФБ проводились тогда раз в неделю. Торговали преимущественно кредитами Сбербанка, объем операций с ценными бумагами был незначительным.

Но зато на ММФБ была создана одна из первых отечественных систем электронных торгов. Причем писали программное обеспечение и налаживали систему российские программисты из подмосковного космичес-

кого центра управления полетами (хорошо всем известный ЦУП). Качество было вполне «конверсионное» — система, хотя и не особо сложная, работала исправно и не давала сбоев.

Работа на ММФБ была хорошей стартовой площадкой для молодого специалиста, но с 1992 года «центром притяжения» для фондовиков стала ММВБ, выигравшая тендер на реализацию проекта по созданию рынка ценных бумаг.



#### **М. А. Лауфер**

##### **1991–1992**

Маклер Московской международной фондовой биржи

##### **1992–2000**

Заместитель начальника фондового отдела, начальник управления фондовых операций, директор по фондовому рынку Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ)

##### **2000–2002**

Директор Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» (НДЦ)

##### **2002–2003**

Заместитель генерального директора Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ)

##### **2004–2005**

Первый заместитель генерального директора, генеральный директор «Объединенной депозитарной компании» (ОДК)

Создание рынка государственных ценных бумаг на ММВБ — пожалуй, самый масштабный заверченный проект из тех, в коих мне посчастливилось принимать участие. Все было интересно: и новизна, и грандиозность поставленных перед нами задач, и благородство цели — переориентировать финансовые потоки в масштабах целой страны, заставить их работать на нужды общества, снизить инфляцию. Помимо решения чисто функциональной задачи — создания абсолютно надежной электронной торговой системы, проводилась серьезная аналитическая, маркетинговая работа, изучалась структура финансового рынка, международный опыт, строились прогнозы спроса на новый финансовый инструмент — государственные краткосрочные обязательства.

И вновь в этот период меня окружали удивительные люди, легенды российского фондового рынка, чьи имена всем хорошо известны. Это А. А. Козлов, Б. И. Златкис, А. В. Захаров, К. Н. Корищенко... Да и весь наш «межведомственный» коллектив, состоявший из руководителей и специалистов Министерства финансов, Банка России, ММВБ, работал исключительно слаженно и дружно, мы все были в одной упряжке, все были энтузиасты одного большого дела. Думаю, именно атмосфера творчества, энтузиазма, взаимоподдержки позволила успешно и в неправдоподобно короткие сроки запустить рынок ГКО, который на долгое время превратился в основной инструмент безинфляционного финансирования российского госбюджета.

То, что случилось с рынком ГКО в 1998 году... Думаю, не ошибусь, если скажу, что для всех, кто создавал его, развивал, обслуживал торги, этот год стал, наверно, самым черным годом. И сам дефолт, и тот поток критики, который обрушился на нас после дефолта... Сказать, что это было неприятно — это ничего не сказать.

Много было тогда дискуссий относительно того, насколько кризис 98-го года был системным или спровоцирован некими экзогенными факторами, нужен ли был вообще

**2006–2006**

Заместитель  
начальника управления  
Федеральной службы  
по финансовым рынкам  
(ФСФР)

**2006 — наст. время**

Президент «Депозитарно-  
Клиринговой Компании»  
(ДКК)

этот рынок, или это был заведомо тупиковый путь. Но многие, как и я, убеждены: любой финансовый инструмент можно использовать двояко — во благо или во вред. И в последнем случае это не означает, что сам инструмент плох.

Несмотря на масштабы и исключительную роль, которую играли ГКО на финансовом рынке страны в то время, с середины 90-х начал набирать силу и рынок акций. Возникший как следствие ваучерной приватизации, он постепенно расширял свои границы и начал привлекать внимание и инвесторов, и биржевых специалистов. Ста-

ли задумываться о развитии этого сегмента и на ММВБ.

В то время одна из самых больших проблем молодого российского фондового рынка заключалась в несовершенстве и фрагментарности правовой базы. Эта проблема оказалась весьма существенной при организации биржевого обращения корпоративных ценных бумаг — акций и облигаций. Ведь хорошо известно, что без развитого вторичного рынка низкий уровень ликвидности бумаг не позволяет рассматривать их как реальный финансовый инструмент.

И именно в тот период по вполне понятным причинам перед нами впервые всерьез встал вопрос об организации депозитарного обслуживания как самостоятельного бизнеса на рынке ценных бумаг.

Для депозитарного учета государственных облигаций в то время на ММВБ использовалась компьютерная программа. Она была проста, но свои функции выполняла исправно.

Но для депозитарного обслуживания акций этого уже было недостаточно, поскольку акции, как долевыми инструментами, требовали от депозитария поддержки корпоративных действий и создания технологии его взаимодействия с регистраторами, количество которых на тот момент исчислялось сотнями.

В рамках этой задачи ММВБ и приступила к созданию Национального депозитарного центра.

На начальном этапе по технологическим причинам нашим расчетным депозитарием по акциям стал не НДЦ, а ОНЭКСИМ Банк. Депозитарный бизнес в банке курировал М. Ю. Алексеев — один из признанных отечественных специалистов фондового рынка. Он внес большой вклад в становление рынка акций на ММВБ.

Около года ушло на превращение НДЦ в полноценный расчетный депозитарий, и уже весной 1998 года ММВБ начала передачу ему своих депозитарных функций. Вспоминается в связи с этим один курьезный, но стоивший нам тогда больших нервов, эпизод.

ММВБ осуществляла депозитарную деятельность на основании лицензии Министерства финансов. НДЦ уже функционировал, и биржа постепенно переводила в него активы своих депонентов, уведомив последних о скором прекращении своей депозитарной деятельности.

Однако некоторые депоненты не отреагировали на уведомление. А без поручения депонента невозможно осуществлять операции с его бумагами. Поэтому ММВБ не могла ни перевести в НДЦ, ни списать, ни обнулить остатки по депозитарным счетам этих депонентов. А срок лицензии к тому времени истек. Биржа была вынуждена формально продолжать депозитарную деятельность, хотя осуществляла лишь хранение ценных бумаг.

ММВБ уведомила ФКЦБ о сложившейся ситуации; реакция оказалась крайне резкой. ФКЦБ сообщила в Генеральную прокуратуру, что ММВБ незаконно осуществляет деятельность, подлежащую лицензированию. Началась прокурорская проверка, в ходе которой стало очевидно: биржа, по сути дела, оказалась заложником бездействия своих клиентов. Злого умысла в наших действиях проверка не обнаружила. Но данная история оставила у всех неприятный осадок.

В ноябре 2000 года первый директор и создатель НДЦ Г. Г. Стародубцева приняла решение покинуть депозитарий. Вскоре после этого на должность директора НДЦ назначили меня.

Хотелось бы особо отметить ту выдающуюся роль, которую Галина Стародубцева сыграла не только в создании НДЦ, но и в развитии российского депозитарного бизнеса в целом. Она построила успешно работающий депозитарий, и следующей задачей для нее стало создание Национального доверительного центра, которому предстояло внедрить в России электронный документооборот и электронную подпись. К несчастью, судьба распорядилась иначе и проект остался незавершенным.

Время, однако, шло вперед. То, что несколько лет назад было лишь проектом — стало действительностью, а перед НДЦ открывались новые задачи.

Хотя последствия дефолта 98-го года были уже преодолены, эйфории ранних лет развития рынка ни у кого уже не было. Мы стояли перед суровой действительностью — жить надо в условиях жесткой конъюнктуры. Организация должна быть безубыточной и сама зарабатывать на свое развитие.

Понятно, что переход на режим самокупаемости привнес ощутимые изменения в работу НДЦ. Некоторым это не понравилось, но в целом коллектив с пониманием и поддержкой отнесся к изменению рабочего климата. Благодаря усилиям коллектива НДЦ уже к 2001 году стал полностью самокупаемой организацией.

Несмотря на режим экономии, мы прекрасно понимали, что только непрерывное технологическое совершенствование позволит НДЦ уверенно сохранять свою нишу на рынке. Мы также понимали, что монопольное положение депозитария по госбумагам — это не панацея и ситуация может измениться в любой момент, что рынок акций и корпоративных облигаций растет бурными темпами и будущее за ним.

Благодаря тому, что нам удалось дополнительно привлечь в НДЦ лучших на тот момент специалистов депозитарного дела, мы не только



поддерживали существовавшие ранее проекты, но и работали над развитием новых услуг. Получило развитие программное обеспечение, совершенствовались технологии электронного документооборота. Был реализован проект депозитарного обслуживания биржевого IPO. НДЦ подключился к системе расчетов S.W.I.F.T., стал российским национальным нумерующим агентством по присвоению международных идентификационных кодов ценных бумаг (кодов ISIN).

В заключение этого небольшого экскурса в историю хотелось бы еще раз с благодарностью вспомнить тех, с кем мне довелось работать начиная с 90-х годов прошлого века и по сегодняшний день. Нет возможности перечислить всех — круг их велик! Успехи нашего фондового рынка, успехи депозитарного бизнеса — это целиком и полностью их заслуга!

И выразить признательность инициаторам создания настоящего сборника, предложившим мне написать сюда пару строк; это заставило оглянуться назад, вспомнить прошлое, да и задуматься о будущем. Ведь правильно говорят — вспоминать историю очень полезно. В ней мы черпаем силы для движения вперед.



Наталья Валерьевна  
**Лебедева**

## **Об основном вопросе и не только**

### **Основной вопрос**

В 1995 году Анатолий Борисович Чубайс, бывший в то время первым вице-премьером, с большой делегацией приехал в Новосибирск.

В программу пребывания Чубайса входила встреча с местными представителями бизнеса, городской администрации и т. д. Я в то время работала в новосибирском регистраторе «Элдис», и меня на эту встречу отправил Валерий Константинович Башков, возглавлявший Комитет по управлению государственным имуществом Новосибирской области, который курировал работу регистраторов.

С помощницей Валерия Константиновича мы приехали на это мероприятие, сели в первый ряд. Во время выступления Чубайса ему из зала стали передавать записки с вопросами. Написала такой вопрос и я и передала вместе с остальными в президиум.

Вопрос мой касался перспектив развития регистраторского бизнеса в России. К тому времени я побывала во Франции, где познакомилась с работой французского центрального депозитария SICOVAM, и стала понимать, что России, в принципе, видимо, необходим центральный депозитарий. В своей записке я попросила Анатолия Борисовича сказать о том, какая роль в новой рыночной экономике отводится регистраторам и будет ли в России создаваться центральный депозитарий.

После своего выступления Анатолий Борисович приступил к ответам на вопросы. Записок оказалось достаточно много. Прошло уже, наверное, около часа, но мой вопрос так и не прозвучал. Тогда сидящая рядом представительница Госкомимущества говорит: «Наверное, твой вопрос не интересен, и он отвечать на него не будет». Но когда Чубайс ответил уже практически на все вопросы, он сказал: «А сейчас я хочу вернуться к самому основному вопросу, который заслуживает, чтобы на нем остановились отдельно». И дальше в течение получаса рассказывал о роли регистраторов и о центральном депозитарии.

Мой авторитет в глазах чиновников Новосибирского ГКИ моментально вырос, и меня после этого случая стали командировать на все подобные мероприятия задавать вопросы государственного масштаба.

Тогда, в 1995 году, отвечая на мой вопрос о перспективах создания центрального депозитария в России, Чубайс сказал, что центральному

депозитарию в России быть. Но спустя более чем 10 лет основной вопрос так и остался нерешенным и большое количество разговоров, так и не привело к созданию того, что действительно необходимо участникам рынка — организации централизованной системы хранения ценных бумаг и расчетов.



**Н. В. Лебедева**

**1994–1995**

Специалист  
Регистратора «Элдис»

**1995–1996**

Консультант KPMG Peat  
Marweek, Barings Group

**1997–2002**

Руководитель отдела клиринга,  
вице-президент по операциям  
и развитию Депозитарно-  
клиринговой компании

**2002 — наст. время**

Вице-президент управления  
клиентских операций,  
директор ИК  
«Ренессанс Капитал»

Создание центрального депозитария — это прежде всего вопрос гарантий сохранности прав собственности. Профессионалы знают, что, не решив вопрос гарантий, говорить о каком бы то ни было центральном депозитарии бессмысленно.

Теоретически механизмов обеспечения гарантий хранения ценных бумаг и расчетов по ним может быть только два: либо создание больших гарантийных фондов силами участников рынка, либо обеспечение государственных гарантий для деятельности центрального депозитария. Вопрос о создании частных фондов, соответствующих объемам активов, находящихся на хранении, по-прежнему выглядит достаточно фантастично, и единственным реальным механизмом является только центральный депозитарий.

Сейчас уже понятно, что рынок не изобрел велосипед и предпочел централизованную систему хранения распределенной системе учета бумаг в реестре, несмотря на нерешенность вопроса государственных гарантий по сохранности прав собственности. Это произошло потому, что система хранения в реестрах настолько медленно работает и настолько дорога в эксплуатации, что при достаточных объемах рынка ее работа практически невозможна. Однако отсутствие гарантий устраивает всех только потому, что рынок растет такими темпами, что это позволяет не замечать этих рисков. Однако приход в Россию долгосрочных инвесторов, которых устраивает и более низкая доходность, все же невозможен, потому что они не смогут оплачивать эти риски.

Вокруг вопроса о создании в России центрального депозитария всегда было много политики и мало людей, которые действительно обладали своим мнением, способностью аргументированно его отстаивать, а также делать

что-то реальное. Именно по этому до сих пор этот вопрос остается нерешенным. Множественная структура центрального депозитария, о которой говорят сейчас, — это все-таки не центральный депозитарий. К тому же можно сказать, что такая множественная структура уже есть, и появилась она после запуска «моста» ДКК-НДЦ. Но рынку для дальнейшего развития все-таки нужно большее — нужен действительно центральный депозитарий.

### **Через тернии**

В 1997 году после двухлетней работы в KPMG Peat Marwick и Barings Group в рамках проекта по развитию инфраструктуры рынка ценных бумаг в России я пришла на работу в Депозитарно-клиринговую компанию.

На тот момент ДКК представляла собой компанию, которая занималась исключительно перерегистрацией. Перед новой командой, в состав которой входили Михаил Лелявский, Игорь Моряков и я, стояла задача привлечения клиентов для хранения ценных бумаг и организации расчетов по сделкам.

С точки зрения хранения бумаг ДКК представляла собой практически чистый лист бумаги: бумаг на хранении не было, понимание сути кастодиального бизнеса как у тех, кто тогда работал в ДКК, так и у нас отсутствовало.

Задачи по привлечению бумаг на хранение и организации расчетов оказались взаимосвязанными. Чтобы через ДКК кто-нибудь стал рассчитываться, нужно было накопить достаточный объем бумаг, находящихся на хранении, иначе расчеты проводить было просто не с чем. Со стороны брокеров большого желания передавать бумаги на хранение не было. Они просто не видели в этом каких-то преимуществ для себя. Поиск концепции таких преимуществ и ее последующая реализация стали для ДКК первоочередной задачей.

Убедить брокеров на практике в том, что хранить бумаги в ДКК удобно и выгодно, мы также не могли, ведь для этого нужно было бы привести какие-то примеры, которых в реальности в нашей практике еще не было.

Решение в этой непростой для ДКК ситуации, как всегда, было подсказано жизнью. Инициаторами такого решения стали сами брокеры. На растущем рынке брокерские компании брали на работу новых трейдеров, вслед за этим еще больше увеличивался объем операций. При этом в большинстве брокерских компаний расширение бэк-офисов велось со значительным отставанием по сравнению с ростом объемов сделок, и это приводило к постоянному увеличению нагрузки на брокерские бэк-офисы. В какой-то момент стало заметно, что во многих компаниях эти подразделения работают на пределе своих возможностей.

Мы, представители ДКК, очень активно общались с профессиональными участниками и во время увидели эту серьезную для многих брокерских компаний проблему. Для ДКК складывалась очень благоприятная ситуация. Ведь с дальнейшим ростом операций брокерским бэк-офисам было бы все сложнее и сложнее жить. Больше сделок — больше работы с регистраторами. Для ДКК же все выглядело с точностью до наоборот. Если бы мы могли перевести значительные активы к себе, то перерегистрацию мы могли бы производить уже внутри ДКК, как номинального держателя, что с технологической точки зрения было гораздо проще, чем проводить операцию через реестр акционеров по счетам собственников. Да и при проведении операций у регистратора по счету номинального

держателя ДКК было все-таки проще. За счет эффекта объема, выстроить систему обслуживания собственных счетов в реестрах было гораздо проще, чем осуществлять перерегистрации по счетам клиентов в реестре и получать отказы по причинам, которые мы не могли устранить. Например, недостаточно ценных бумаг или недостаточно документов, обеспечивающих функционирование клиентского лицевого счета в реестре. ДКК несла меньшие издержки на обслуживание каждой транзакции, чем бэк-офисы в брокерских компаниях, ведь одними и теми же ресурсами мы могли обработать гораздо больше сделок, так как перерегистрировались акции с наших счетов. Сейчас, конечно, это все кажется очевидным, но когда мы только-только нащупывали свою стратегию, основной акцент делался на эффективность расчетов по счетам депо, что в один момент призойти не могло, так как это требовало принятия решения всеми участинками рынка.

Оставалось дело за малым, нужно было все-таки инициировать процесс перевода активов в ДКК. Мы предприняли колоссальные усилия, чтобы в рядах брокеров стала постепенно приживаться мысль о том, что хранить активы в ДКК — правильно! Благодаря нашей активности, шумихи на этот счет было уже достаточно много, мы проводили тестовые испытания, организовывали пилотные проекты, где в формате деловой игры позволяли профучастникам понять суть предлагавшихся технологий работы с ДКК. Но реально запустить процесс перевода активов в депозитарий так и не удавалось. Не хватало первого толчка. Нужна была брокерская компания, которая бы перевела на хранение в ДКК существенную часть своего портфеля.

Первым таким клиентом стала компания Мегатрастойл. Столкнувшись с общей для всех проблемой увеличения объемов работы для бэк-офиса, они поддались на наши уговоры.

Пример с Мегатрастойлом для нас был крайне важным, и мы постарались использовать его по максимуму, демонстрируя, словно флаг, всем остальным участникам рынка.

После перевода первого крупного пакета на хранение в ДКК процесс стал налаживаться и круг наших клиентов стал постепенно расширяться. Очень важным стал для нас момент, когда такое решение было принято компанией «Тройка Диалог». Так как это был один из крупнейших операторов на рынке, по сделкам «Тройки» большой объем акций уже стал поставляться в ДКК и другие участники стали уже совсем по-другому смотреть на возможность хранения активов у нас.

Одним из важных преимуществ ДКК, которое сыграло значительную роль в инициировании процесса перевода активов на хранение в депозитарий, стала система электронного документооборота. Клиентам не нужно было никуда ездить с кипами бумажных документов, а все можно было сделать с использованием компьютера.

Уникальным стало то, что система документооборота, созданная в то время, с небольшими изменениями используется и до сих пор. Идеология

ЭДО ДКК была разработана американскими консультантами, которых часто ругают, но ставить задачи они умели. За все время моей работы я никогда не сталкивалась с такой профессиональной и идеологически выверенной постановкой вопроса при создании систем электронного документооборота, как это было сделано в ДКК. Основная проблема практически всего программного обеспечения, использующегося в депозитарной и брокерской деятельности, заключается в слабой приспособленности таких систем для обновлений и добавления новых функций. В ЭДО ДКК все было разбито на элементарные модули, из которых можно было сделать любую конструкцию. При такой организации процесса для добавлений нового функционала достаточно было добавить новый модуль либо доработать один из имеющихся, не затрагивая самого ядра.

Таким образом, позиционируя себя в качестве расчетного депозитария, мы все-таки в первую очередь наладили кастодиальный бизнес, при этом, как сейчас уже понятно, не имея в нем в самом начале никакого практического опыта.

После того, как процесс перевода портфелей участников на хранение в ДКК был запущен, он, как снежный ком, постепенно начал набирать обороты и года за 2 в ДКК оказались сосредоточены уже достаточно серьезные активы. Моим личным предметом гордости стало то, что к моменту моего ухода из ДКК, только стоимость котируемых на бирже активов и находящихся на хранении в ДКК превышала 10 млрд долларов США. Когда я пришла, бумаг на хранении не было вовсе.

### **Доля риска**

Как для расчетного депозитария, так и для кастодиана одним из основных вопросов в работе является вопрос снижения рисков: операционных, рисков мошеннических действий по отношению к депозитарию со стороны третьих лиц и т. д. Причем вопрос рисков был отнюдь не пустым. Мы в это убедились совсем скоро после начала активной работы в качестве номинального держателя. Нужно сразу сказать, что ни одного случая наступления рисков, связанных с мошенничеством кого бы то ни было, в ДК не наступало, хотя попытки случались.

Очень эффективным оказался механизм двойного контроля, внедренный в ДКК, в результате которого движения ценных бумаг проверялись сначала пооперационно, а затем по сводному балансу. ДКК удалось договориться с большим числом реестров о том, чтобы информация о движении по счету за день поступала к нам в конце дня. Никому другому, кроме нас, сделать такое было не под силу, но усилия были потрачены не зря. Бывали случаи, когда двойной контроль позволял выявлять и попытки мошенничества. Так, однажды нам принесли очередное уведомление, согласно которому на счет номинального держателя ДКК в реестре акционеров были переведены ценные бумаги, которые мы должны были зачислить у нас на счет одной из компаний. Естественно, у этой компании, согласно такому уведомлению возникали перед ее контрагентом

том обязательства по оплате этих ценных бумаг. Когда в конце операционного дня мы подвели итоги, оказалось, что на счету ДКК этих ценных бумаг нет, т.е. в выписке по итогам операционного дня они отсутствовали. Между тем позвонили покупателю и сообщили, что акции по такой-то причине на их счет не могут быть зачислены. На следующий день к нам приехал представитель покупателя — мужчина с характерной внешностью человека, который ездит разбираться в сложных ситуациях. Мы все подробно объяснили, почему не можем зачислить акции, показали уведомление, которое нам передали якобы из реестра. Наш гость поехал разбираться с продавцами. Больше к нам он не появлялся, видимо, они все-таки «разобрались».

Одна из крупнейших попыток мошенничества была предпринята в отношении дивидендов, которые ДКК, как номинальный держатель, получала на свои счета. Кстати, именно эта попытка мошенничества, стала наглядной демонстрацией того, что работа с ДКК была безопаснее, чем работа непосредственно с реестрами.

Однажды в ДКК позвонили из Центрального московского депозитария (ЦМД) и сообщили, что письмо, которое пришло в ЦМД из ДКК на изменение реквизитов для перечисления дивидендов, составлено неправильно и его нужно предоставить в ЦМД в другом виде. Мы удивились, какое письмо? Вроде бы никаких писем никто не отправлял, реквизиты не менялись. Попросили депозитарий предоставить письмо, оказалось, что в письме содержались банковские реквизиты, которых у ДКК никогда не было. Стали разбираться серьезнее, обнаружили, что подпись на письме подделана. Естественно, сразу же предупредили ЦМД, чтобы они ничего никому не платили. Но при этом подумали, что аналогичные письма могли получить и другие регистраторы и где-нибудь сотрудники могут оказаться и не настолько внимательными и педантичными, как в ЦМД. По очереди мы стали обзванивать все регистраторы и выяснили, что в адрес 8 регистраторов поступили аналогичные письма. Стало очевидно, что мы столкнулись с хорошо продуманной и целенаправленной попыткой широкомасштабного мошенничества. После этого уже были задействованы правоохранительные органы, которые выявили 30 компаний-двойников крупных игроков фондового рынка, в том числе и двойники ЗАО ДКК. Кстати, один регистратор все-таки перевел деньги по реквизитам, указанным в одном из таких писем, но их нам удалось вернуть.

Кроме рисков, связанных с мошенничествами третьих лиц, в работе депозитария крайне важен вопрос управления операционными рисками. Причем существуют операционные риски, которые зависят не только от действий сотрудников депозитария или используемых технологий, но и от участников сделки. В работе ДКК был случай, когда по вине бэк-офисов двух весьма уважаемых фирм произошла следующая история. По существующим правилам, в реестре акционеров требуется только одна подпись на передаточном поручении — подпись владельца ценных бумаг, который осуществляет перевод, или его представителя. У нас же

требовалось две подписи — на списание и на зачисление, т. е. и подпись продавца и подпись покупателя. Для удобства мы допускали оформление поручения и списания на одном листе. Как правило, такое поручение заполняла только одна сторона, а представитель второй только подписывал поручение. Вот один раз так, не глядя, представитель одной компании и подмахнул такое поручение, а там — в количестве ценных бумаг на один ноль оказалось больше, т. е. в 10 раз больше бумаг. На счету у продавца оказалось нужно количество бумаг, и операция была проведена. Представители ДКК узнали, что в поручении была ошибка, только когда компания-продавец забила тревогу, ведь с точки зрения ДКК все было правильно оформлено. Потом эта компания месяц возвращала свои бумаги, но сразу же после этого случая выпустила для своих сотрудников указание никаких поручений не подписывать на бумаге — все только через документооборот и только изнутри компании подавать документы.

К вопросу управления рисками в ДКК с самого начала относились крайне внимательно, именно поэтому с момента запуска кастодиального обслуживания, ДКК всегда страховала свои риски с обязательным перестрахованием в крупнейших западных компаниях. С годами сумма страховки, первоначально составлявшая 5 млн долларов, росла. К чести ДКК страховых случаев за всю историю деятельности ДКК не было.

### **Спасение рынка**

Во второй половине 1997 года резкий рост российского фондового рынка сменился таким же мощным обвалом. Для участников рынка это было настоящей катастрофой. Не только падали котировки, но и сам с каждым днем сжимался, сделок становилось все меньше, а у участников исчезли лимиты друг на друга.

Торговать друг с другом боялись все. Даже самые крупные игроки опасались заключать между собой сделки. Стало очевидно, что для хоть какого-то оживления рынка необходим механизм гарантированной поставки против платежа.

С инициативой создания такого механизма расчетов выступили 5 компаний. Во главе этой инициативы стоял Ренессанс Капитал. Очень большую роль в построении идеологии проекта сыграла Елена Казанкова, которая в то время работала в Ренессансе. К тому моменту в ДКК уже был накоплен достаточно большой объем активов на хранении и сделки могли осуществляться внутри депозитария. Оставалось только предусмотреть механизм движения денежных средств. Исполнителем расчетов стал банк Chase Manhattan Bank.

Основным препятствием для внедрения механизма ППП было отношение брокеров к рискам. Для ДКК, так как депозитарий сам никаких сделок заключать не мог, основным риском был операционный риск, который мог возникнуть из-за ошибок или мошенничества. Но эти риски покрывались страховкой ДКК.



Пожалуй, самым главным опасением брокеров было то, что в результате каких-либо сбоев, которые могли произойти как по вине брокеров, так и по вине ДКК, деньги за бумаги могли быть перечислены третьей стороне. Для того чтобы ликвидировать этот риск, Chase Manhattan Bank предложил реализовать схему, при которой бы деньги при расчетах по сделке могли перечисляться не на любой счет, а только на счет участников пула, совершающего сделки внутри себя. Таким образом, даже если произошла бы операционная ошибка или бы случилось мошенничество и деньги бы были отправлены не на счет покупателя, то они оказались бы на одном из счетов участников пула, которые изначально при вступлении в такой пул декларировали свою добрую волю для решения подобных ситуаций.

Именно это определило закрытый характер пула брокеров, которые участвовали в схеме поставки против платежа, организованной ДКК и Chase Manhattan Bank. В данной схеме на смену системе лимитов пришла система, в основе которой лежали обязательства всех участников пула разбираться в ситуациях, если бы деньги по сделке попадали бы не к тому получателю.

На момент старта этого проекта в нем принимали участие всего 8–9 компаний. Принятие новых членов решалось специальным комитетом, состоящим из представителей всех участников пула, причем решение о вхождении новой компании в пул должно было приниматься единогласно. Во всем мире в схеме прямого клиринга, участниками могут быть только очень надежные компании.

Брокеры были очень заинтересованы в запуске проекта ППП, и он достаточно быстро начал работать — уже перед новым 1998 годом начали совершаться сделки. Для крупнейших участников рынка это был настоящий прорыв, ведь в значительной степени за счет введения системы поставки против платежа тогда удалось спасти рынок от коллапса.

Необходимо отметить, что сама идея ППП по своей логике предназначена в первую очередь не для ограниченной группы контрагентов, а все-таки для того, чтобы можно было осуществлять сделок между любыми участниками и минимизации их рисков. Тем не менее, схема ППП, построенная Депозитарно-клиринговой компанией и Chase Manhattan Bank, благополучно работает и сегодня, а количество участников этого пула превысило 20 компаний.

### **Двустороннее движение**

Традиционно ДКК и НДЦ неразрывно связывают с торговыми площадками, для которых они выполняют функции расчетных депозитариев: ДКК с РТС, а НДЦ с ММВБ. Несмотря на наличие такой связи, за время существования этих тандемов внутри них возникало немало разногласий. Как следствие, с завидной регулярностью и торговые площадки, и депозитарии пытались наладить отношения с представителями «конкурентного» лагеря.

Необходимо признать, что у каждого депозитария были поводы для недовольства своим стратегическим партнером-торговой площадкой. Директор НДЦ Галина Стародубцева с момента создания депозитарного центра хотела, чтобы он со временем занял позицию центрального депозитария. Но такая позиция невозможна без расширения круга бирж, работающих с НДЦ. Однако все попытки, которые предпринимал НДЦ в этом направлении, наткнулись на стену непонимания со стороны ММВБ, для которой необходимо было только обслуживание своих расчетов. В то же время для ММВБ было важно привлечь для обращения у себя как можно больше активов, поэтому периодически от ММВБ в ДКК приезжали «переговорщики», которые хотели привлечь активы, хранившиеся в депозитарии в свою Секцию фондового рынка. Задача эта очень напоминала ту, что стояла в свое время перед ДКК — без достаточного объема активов на торговой площадке или в депозитарии наивно ожидать активной торговли или расчетов. Даже при всем административном ресурсе ММВБ, сделать это было крайне сложно. Рынок всегда выбирает ту площадку, где обеспечивается большая ликвидность. Но не только НДЦ и ММВБ делали попытки договориться с конкурентами. Аналогично работали и ДКК и РТС.

ММВБ, как, впрочем, и подобает бирже, сразу сделало ставку на механизм поставки против платежа, тем самым, обеспечив себе стратегически верное направление развития. Российская торговая система была более демократической системой управления, в течение долгого времени она не могла внедрить в качестве основной схемы работы механизм ППП. Естественно, со временем рынок стал перемещаться туда, где действовали финансовые гарантии, — на ММВБ. Для ДКК, изначально пытавшейся выстроить отношения с РТС, было достаточно интересно использовать и возможности работы с ММВБ.

К тому времени в РТС не было реализовано никаких механизмов по централизованным расчетам и мы прекрасно понимали, что торговая система будет категорически против нашего сотрудничества с ММВБ, из-за боязни перетока ликвидности на другую площадку. В то же время для нас было очевидно, что, как ни создавай искусственных барьеров, рынок всегда придет туда, где ему комфортно и просто работать.

Несмотря на множество опасений как со стороны торговых площадок, так и со стороны депозитариев, в 1998 году было принято решение все-таки организовать взаимодействие с НДЦ и ММВБ. Технически такое решение базировалось на механизме моста, который существовал между глобальными кастодианами, такими как Clearstream и Euroclear.

Сама по себе схема моста при всей своей прозрачности достаточно непростая. Нюансов в работе моста много. Например, фактически схема моста предполагает два места хранения, что приводит к определенным трудностям на момент закрытия реестра перед собранием акционеров в определенении, кто попадет в один депозитарий, а кто — в другой.

Постоянный переток активов приводил к тому, что остатки на междепозитарных счетах постоянно росли, что потребовало принять решение об

обнулении позиции 1 раз в месяц и поставке бумаги на счета в реестры. Для перевода акций из одного депозитария в другой клиентам нужно было подавать ряд поручений, и здесь важными были удобство и быстрота документооборота. Поэтому решение, которое предложило своим клиентам ДКК на основании электронных платежных поручений, оказалось очень привлекательным. Кроме того, мы в ДКК уже успели к тому моменту приучить брокеров к своим процедурам, нашему ЭДО, и это было нашим дополнительным преимуществом.

В качестве основного условия участия в данной схеме ДКК потребовала предоставления для себя функции хранителя для вывода ценных бумаг, которые находились в депозитарии, для торгов на ММВБ. Таким образом, клиенты ДКК могли участвовать в торгах на ММВБ, но при этом бумаги находились на счету в ДКК, а не расчетного депозитария ММВБ — Национального депозитарного центра.

Единственное, что можно эффективно противопоставить административному ресурсу, — это общественное мнение. ДКК при построении моста с НДЦ удалось консолидировать вокруг себя брокеров, несмотря на то, что это была очень трудная задача. В результате за счет достигнутых тогда договоренностей ДКК удалось сохранить у себя на хранении активы, которые впоследствии стали торговаться на ММВБ, и до сих пор большинство брокеров торгуют на ММВБ через ДКК. В какой-то момент 70–80% торгового оборота корпоративных акций на ММВБ шло через счета ДКК.

Любопытно, но НДЦ так и не смог пробить у своей торговой площадки — ММВБ аналогичную возможность для вывода портфелей акций, которые хранились в депозитарном центре, на торги в РТС.

На этой почве у ДКК с РТС вспыхнул жуткий конфликт, так как в торговой системе считали, что мы сотрудничаем с их конкурентами, но опять же, благодаря консолидации вокруг себя брокеров, ДКК удалось отстоять свои позиции.

Что же касается Депозитарно-клиринговой компании, то я считаю, что в своем развитии она прошла очень серьезный путь, ведь к моменту, когда я покидала компанию, общий объем задепонированных активов составлял 10 млрд долларов, а позже эти активы только росли. Если вспомнить, что в 1996 году в компании не только никто не хранил ценные бумаги, но даже речи не шло о предоставлении кастодиальных услуг, а перспектива стать расчетным депозитарием была чем-то из области фантастического будущего, становится понятно, что это, в общем-то, успех!



---

Константин Эдуардович  
**Мерзликин**

**Марш  
неудовлетворенного  
основоположника  
фондового рынка**

В 1987 году я окончил экономический факультет Московского государственного Университета им. М. В. Ломоносова по специальности «политическая экономия», в 1990 году завершил обучение в аспирантуре того же факультета и остался работать на одноименной кафедре как младший научный сотрудник. Заниматься особо было нечем, так как я работал в лаборатории и не преподавал, поэтому оставалось много времени для чтения специальной литературы. Одновременно я исследовал проблемы экономики социализма и в феврале 1991 года защитил диссертацию по индустриальной демократии и проблемам самоуправления на предприятии. Тема чрезвычайно популярная в то время, после выхода в 1987 году «Закона о предприятии». Тогда же впервые занялся предпринимательской деятельностью — вел бухгалтерию на малом предприятии, созданном приятелями с физфака. Вскоре заинтересовался брокерской деятельностью, контактировал при этом с биржевиком Теняковым.

Жена моя, Марина, в 1989–1990 годах проходила практику в ГДР в Берлинском университете им. Гумбольдта. Я ее периодически навещал. И вот сразу после 9 ноября 1989 года, когда рухнула Берлинская стена моя жена случайно познакомилась с немкой из Западного Берлина. Цепь случайностей продолжалась: у новой знакомой оказался приятель, работающий на Берлинской бирже. Мы были представлены ее исполнительному директору и председателю наблюдательного Совета — владельцу частного банкирского дома д-ру Эрнсту. Начались интенсивные контакты с представителями немецкого фондового рынка. Дальше мы сошлись с очень уважаемым в ФРГ человеком — президентом Франкфуртской фондовой биржи д-ром Рюдигером фон Розеном (von Rosen) и г-ном Блитц, который занимал ответственный пост в Дойче Банке, а затем являлся президентом Немецкого Кассового Союза (Deutscher Kassenverein). Г-н Блитц был представителем немецкого фондового рынка на конференции по созданию РМВФБ и убеждал представителей российских банков о необходимости создания фондовой биржи как инфраструктурной организации и рассказывал об основных принципах ее функционирования.

Рассказывает **Марина Мерзликина**: *Мы учились в университете вместе с Константином. Аспиранткой экономического факультета МГУ я была направлена в 1989 году на полгода на стажировку в ГДР. Там действительно познакомилась с дамой, работавшей на курсах повышения квалификации бизнесменов. Мы подружились, и наши контакты имели продолжение.*



#### **К. Э. Мерзликин**

##### **1991–1992**

Младший научный сотрудник лаборатории проблем экономики социализма на экономическом факультете МГУ им. М. В. Ломоносова

##### **1992–1996**

Президент ЗАО «Российская международная валютно-фондовая биржа», президент ЗАО «Кассовый Союз», председатель Совета ЗАО «Депозитарно-Клиринговая компания» (ДКК)

##### **1996**

Генеральный директор ЗАО «Интерфакс-Дилинг»

##### **1996–1998**

Заместитель председателя правления УАКБ «Уникомбанк»

##### **1998**

Первый заместитель председателя Комитета по займам и инвестициям Администрации Московской области

*В мае 1991 года меня пригласили в Западный Берлин прочитать лекции о нашей экономике. Константин не смог поехать со мной и снабдил меня письмами к потенциальным партнерам по биржевому движению. Прочитав положенные лекции, я занялась выполнением задания. Подруга связала меня с сотрудниками Берлинской фондовой биржи. Первым моим контр-агентом стал доктор Вальтер, исполнительный директор Берлинской биржи, выведший меня на председателя наблюдательного совета д-ра Эрнста. Мне предстояло доказать ему, что наши намерения серьезны и вызвать у него интерес к нам. Кажется, мне это удалось.*

В Москве это время у нас сложился небольшой коллектив неудовлетворенных исследовательско-преподавательской практикой коллег. В него входили, в частности, мои однокурсники Дмитрий Ярославович Субботин, Константин Александрович Костына, бывший потом президентом ЗАО «Депозитарно-клиринговая компания», Михаил Лелявский и другие.

#### **Я был застрельщиком**

Тогда же, зарегистрировав со своим товарищем по студенческой группе Михаилом Лелявским компанию, мы взялись за проведение курсов обучения нарождающейся рыночной прослойки еще советского общества. В том числе основам фондового рынка. Выпустил переводы пяти зарубежных книг (каюсь, конечно, без всякого сохранения копирайта, время было такое!): «Финансовый учет и финансовая отчетность», «Управленческий учет», «Операционная техника брокерской фирмы» и др.

Помню, как прямо с улицы мы звонили в различные фирмы и предлагал им пройти «замечательные курсы по фондовому рынку». Я, в частности, сагитировал уже известного тогда бизнесмена Эдуарда Тенякова. В ноябре 1990 года состоялось учредительное собрание его Московской центральной фондовой биржи (МЦФБ) и чрезвычайно актуальным стал вопрос обучения акционеров биржи. Мы, узнав об учредительном собрании из газет, вышли на одного из сотрудников биржи, некого Четве-

**1998–1999**

Советник, заместитель  
руководителя Секретариата  
Первого заместителя  
Председателя Правительства  
Российской Федерации

**1999–2000**

Помощник Министра финан-  
сов Российской Федерации

**2000**

Руководитель Секретариата  
Первого заместителя  
Председателя Правительства  
Российской Федерации

**2000–2003**

Руководитель Секретариата  
Председателя Правительства  
Российской Федерации

**2003–2004**

Руководитель  
Аппарата Правительства  
Российской Федерации —  
Министр  
Российской Федерации

**2005**

Вице-президент компании  
«МК-Аналитика»

рякова, заявив, что ему непременно следует принять наше предложение, так как именно мы на фондовом рынке «самые умные» и знающие! Что было, кстати, благодаря изученной нами западной литературе, и немецким контактам, недалеко от истины.

Первые курсы прошли в Черновцах в мае 1991 года, а вторые во Владивостоке в сентябре того же года. На них мы проводили деловую игру «Фондовая биржа». Лекции у нас читали редкие в то время специалисты, в их число входил председатель комитета по бюджету Верховного Совета России Александр Починок. Всем обучающимся выдавались выпущенные нами книги. В результате проект оказался очень неплохим с коммерческой точки зрения и небесполезным для участников.

Потом подобные курсы я провел и в Братиславе — по заказу какой-то местной биржи.

В середине 1991 года создавалась Московская межбанковская валютная биржа. Она превращалась из подразделения Госбанка в самостоятельную структуру. У нас были планы принять участие в работе, мы встречались с Александром Потемкиным, говорили о перспективах развития биржевого движения. Мне тогда предложили сотрудничество, и я участвовал в написании устава АОЗТ «ММВБ», агитировал Александра Захарова учредить биржу одновременно и в качестве фондовой. И вместо АОЗТ сделать ее некоммерческим партнерством.

Когда биржа начала работу нам с Лелявским было предложено создать в ММВБ свое подразделение. Но я отказался, мне стало очевидно, какой институт создается, и уже тогда я был настроен делать бизнес. Работать в еще одной создаваемой бюрократической структуре мне не хотелось.

Одновременно я убежденно 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 перешел в Центральный банк РФ, став там зампредом. Я встретился с ним, и он переправил меня к только возглавившему у него отдел Андрею Козлову. Первые встречи с Козловым сопровождались вдохновенными дискуссиями.

Я укрепился во мнении, что необходимо создавать фондовую биржу. В аукционе по созданию рынка ГКО мы не участвовали и победитель был ясен. Созданная на ММВБ система торговли, сыгравшая свою роль в становлении рынка внутреннего государственного долга, стала вско-

ре «деревянной» и начала фундаментально тормозить рынок! Практика предварительного депонирования была еще оправдана в середине 90-х годов, но в XXI веке является грандиозным тормозом. Так как не позволяет развивать новые продукты срочного рынка. Ни в одной стране мира расчетная система не делается на одной платформе с торговой! Слишком большой конфликт интересов. Формально НДС и Клиринговая компания позже были выведены из общей системы, как отдельные юридические лица, но по существу ничего не изменилось — все функционирует в едином комплексе ММВБ! Чрезвычайно дорогое для участников! Давно из этого расклада следует выйти и Центробанку.

**Рассказывает Марина Мерзликина:** *В ноябре 1991 года приехали в Москву наши сагитированные биржевики из Западного Берлина. Мы их встречали от имени московской мэрии, там работал наш партнер Митяев. Наняли автомобиль «РАФик», организовали гостям бизнес-программу, посещали первые появившиеся в Москве фондовые биржи. Итогом посещения стало приглашение нашей группы на стажировку в Германию. Я в январе 1991 г. поехала в берлинское отделение Dresdner Bank, Митяев в Фольксбанк. Интерес к визиту «представителей российского биржевого сообщества» был огромный, его даже немецкие газеты освещали. В банке я очень внимательно и очень упорно изучала работу управления ценных бумаг, возглавляемое д-ром Пульманом. Работала и с трейдерами торгового подразделения, изучала, как вводятся заявки, как заключаются сделки. Работала в группах по акциям, процентным бумагам, срочным сделкам. Смотрели, как организована работа фондовой биржи, как торговой площадки. В то время там работали курсовые маклеры, теперь их работа выполняется программно-техническим комплексом. Встречались мы и с руководителем Берлинской палаты курсовых маклеров — г-ном Дитрихом. Надо сказать, что это были не экскурсии. В банке я работала с 8-00 до 20-00. После торговой части столь же подробно мне показывали процедуры и технологию проведения расчетов по сделкам с ценными бумагами (ордера и формуляры), а также хранения бумаг. Осенью 1991 года произошла еще одна важная встреча. На банковском семинаре в Москве мы познакомилась с членом Правления Deutsche Bank (г-н Розентальский), который делегировал к нам в Москву на конференцию по созданию РМВФБ г-на Блитца, курировавшего в то время по поручению банка все биржевые операции на рынке ценных бумаг Германии. В январе 1992 года, узнав, что мы в Берлине, он специально прилетит на встречу с нами из Франкфурта-на-Майне. Что, кстати, не понравилось конкурентам, представителям Берлинской биржи. В офисе Deutsche Bank он представил нас президенту Франкфуртской фондовой биржи д-ру Рюдигеру фон Розену (von Rosen), прибывшему с ним. Весной этого же года мы были приглашены на неделю во Франкфурт перенимать опыт на его биржу.*

*Шесть или даже восемь человек. Задача перед нами стояла доказать серьезность наших намерений и проектов. Мы готовили презентацию своих проектов и обзор текущей ситуации в России по запросу немецкой стороны (целыми вечерами в холле отеля). Понять наши замыслы сразу они не смогли. А приставленный к нам сотрудник международного отдела биржи г-н Шульце вообще сначала полагал, что мы агенты КГБ!*

*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 «счет-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 расчетно-депозитарного центра документов, привезенных нами из стажировок и переведенных на русский язык, генерировались итоговые документы нашей биржи.*

АОЗТ «Российская международная валютно-фондовая биржа» (РМВФБ) появилась весной 1992 года. К тому времени было уже много бирж — мы получили лицензию Министерства финансов России на организацию биржевой торговли ценными бумагами одни из последних — под номером 84.

Сразу после этого 24 июня 1992 года был учрежден депозитарий и центр по осуществлению расчетов 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, акционерный коммерческий банк «Финистбанк» и др.

Официальной презентацией РМВФБ можно было бы назвать представительную встречу российских фондовиков, проведенную 6 ноября в пресс-центре Министерства иностранных дел России. На нее мы пригласили делегации ряда ключевых институтов рынка ценных бумаг Германии, Ассоциации фондовых бирж Европы. Ничего подобного в России до тех пор не проводилось! Конечно, приехал наш старый знакомый г-н д-р фон Розен (von Rosen). Были: главный управляющий Берлинской фондовой биржи д-р Вальтер (Walter), председатель Берлинского союза курсовых маклеров г-н Дитрих (Dietrich), председатель немецкого Общества содействия восточноевропейским фондовым рын-



кам г-н Шварце (Schwarze), председатель совета директоров Немецкого кассового союза г-н Фадерс (Faders), генеральный секретарь Ассоциации фондовых бирж Европы г-н Палинк (Paelink). 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.

**Рассказывает Марина Мерзликина:** *Тогда же в Академии народного хозяйства на Юго-Западе мы проводили семинар для банков. Я рисовала на доске и объясняла коллегам, что такое еще неведомый «счет-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.*

Главной темой для обсуждения, предложенной участникам Российской международной валютно-фондовой биржей, были вопросы развития инфраструктуры рынка ценных бумаг. В качестве средства решения проблемы затрудненного вторичного обращения именных акций и прохождения платежей была предложена концепция Кассового союза, детально разработанная и представленная на форуме немецкими финансистами. Также было объявлено о намерении Российской международной валютно-фондовой биржи создать Палату курсовых маклеров, в состав которой вошли бы известные на фондовом рынке профессиональные организаторы биржевых торгов по немецкой системе, дающей ведущему торги маклеру более широкие полномочия в отношении воздействия на процесс торгов, нежели это происходит при простой аукционной системе.

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

Биржа создавалась на вырост — ценных бумаг в России еще практически не было. Кроме акций бирж, известных акций РИНАКО помимо экзотические бумаги Рижского холдинга Латвии (РХЛ). Летом 1991 года в еще неотсоединенной республике некие партийные или комсомольские активисты успели создать какой-то холдинг, акционировали его и активно выводили акции на рынок. Пусть в достаточно узком кругу, но даже возник ажиотаж. Естественно, на абсолютно пустом месте.

Было ощущение, что рынок ценных бумаг должен вот-вот начать быстро расти. И необходимо было создавать инфраструктуру, чтобы предложить ее 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 мы сразу предполагали вводить глобальный сертификат, для размещения которого создан был собственный Кассовый союз. Соединенные 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 еще и деньги зарабатывать.

#### **Финансовая сводня**

Из понимания, что хранение ценных бумаг, организация расчетов по ним, практически еще не существовавших на рынке, во многом фантазия, на которой не заработаешь, у нас в Кассовом союзе выросло желание заниматься денежным рынком.

Дело в том, что между немногочисленными банками в советское время не было никаких взаимоотношений. В новых же условиях коммерческие банки начали создавать между собой корреспондентские отношения. И их необходимо было наполнить содержанием, систему надо было толкнуть. Тем более на это уже был спрос.

7 октября 1992 года вышло распоряжение ЦБ РФ, согласно которому ГУ ЦБ по г. Москве заключило с АО «Кассовый союз» договор на расчетное обслуживание. По данному договору Кассовому Союзу предоставлялось право на основании соответствующих договоров с банками производить безакцептное списание денежных средств с корсчетов банков-должников и зачисления их банкам кредиторам в РКЦ-2. Это произошло после исторической встречи с Председателем ЦБ Геращенко В.В., в которой принимал участие ее организатор — Дмитрий Тулин. На следующий день в Москве в помещении Большой спортивной арены Лужников прошли первые торги Российской международной валютно-фондовой биржи. Учредителями ее к тому моменту стали около уже 90 банков России. В первых торгах приняли участие представители 14 банков, и была заключена первая (*и единственная*) сделка по продаже межбанковского кредита.

К торговле были предложены ценные бумаги (акции 6 эмитентов, главным образом банков), депозитные сертификаты, банковские векселя и денежные ресурсы. Была заключена одна сделка — продан межбанковский кредит в 10 млн руб. сроком на 3 месяца. В процессе торгов произошло сближение курсов: верхняя граница ставки составляла 120% годовых, нижняя — 105% годовых. В итоге средства были куплены под 109,5% годовых. Эта сделка отражает новаторский характер торгов биржи: по заявлению ее организаторов, главным принципом биржи является установление курса наибольшего оборота, при котором возможно заключение максимально возможного числа оптимальных сделок.

Все банки-члены биржи распределены по трем категориям, в соответствии с величиной уставного капитала и общей суммой баланса. В первую категорию из числа участников первых торгов попал лишь Инкомбанк. Другим основным моментом идеологии биржи является ускорение кредитных расчетов через систему «Российского кассового союза», в создании которого биржа играет первую скрипку.

Юрий Хлычкин. «В Москве появилась еще одна биржа — международная-фондовая» // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 09.10.1992.

После этого торги на бирже стали организовываться еженедельно, по четвергам.

Следующим шагом стала торговля краткосрочными межбанковскими депозитами, так называемыми «короткими деньгами». Этот рынок возник из-за высоких темпов инфляции и отсутствия в то время высоколиквидных и надежных ценных бумаг. Банкам необходимо было срочно дать возможность для ведения краткосрочных и сравнительно надежных операций.

Первая сделка была проведена 12 января 1993 года в помещении Кассового союза, в здании мэрии на Новом Арбате — это был двухнедельный межбанковский депозит на сумму 100 млн руб.

Крупнейшие московские финансовые институты — после почти трехмесячных переговоров — документально согласовали порядок взаимодействия в новом для нашего денежного рынка секторе финансовых операций. Вчера был подписан окончательный вариант консорциального соглашения, регламентирующего порядок взаимодействия при торговле краткосрочными межбанковскими кредитами. Подписи под соглашением поставили руководители Инкомбанка, банка «Столичный», Кредобанка и Мосбизнесбанка.

Подписание соглашения о создании банковского консорциума для координации работы на денежном рынке знаменует собой формирование качественно нового механизма ведения операций на рынке свободных денежных ресурсов. Крупнейшие московские коммерческие банки решили проводить согласованную политику в создании и развитии меха-

низмов торговли «короткими деньгами» — краткосрочными межбанковскими кредитами.

Существенную роль в подготовке и подписании соглашения банков сыграла Российская международная валютно-фондовая биржа, неизменно выступавшая в качестве координатора переговоров между коммерческими банками. Бирже также принадлежит заслуга в формировании достаточно отлаженной расчетной инфраструктуры, которая в конечном итоге должна позволить коммерческим банкам проводить расчеты по сделкам с «короткими деньгами» день в день. ...Кассовый союз проводит платежи в расчетно-кассовом центре при Главном управлении Центрального банка России по городу Москве через так называемый 162-й счет — специальный счет клиринговых организаций.

Елена Чернышкова. «В Москве появился новый финансовый рынок» // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 19.02.1993

Для того чтобы иметь возможность принять участие в торговле «короткими деньгами», банку нужно было стать акционером Кассового союза (взнос — 50 тыс. руб.), иметь корреспондентский счет в Центральном Банке России, подписать стандартный договор с нами о расчетном обслуживании и, наконец, иметь финансовые показатели, укладывающиеся в нормативы ЦБ России.

Рынок «коротких денег» быстро стал одним из самых динамичных секторов денежного рынка России, уступая, пожалуй, только валютным торгам на ММВБ. Уже в апреле объем операций превысил 15 млрд, в мае достиг почти 40 млрд, в июне перешагнул планку в 100 млрд рублей. Тогда же представители крупных московских банков и биржи приступили к согласованию правил документооборота для организации электронного дилинга.

В конце июня по меньшей мере три московских банка действовали на рынке «коротких денег» через посредников, представлявших маклерами биржи. Эти посредники заявляли, что банкирам не получить кредит в Кассовом союзе без выплаты соответствующего «вознаграждения» маклерам. Что особенно удивительно, банки не только принимали на веру такие заявления, но оформляли на лже-маклеров доверенности и затем выплачивали ловким посредникам комиссионные.

По прошествии 2–3 недель факты посредничества, как правило, становились известными настоящим маклерам Кассового союза. Можно себе представить, насколько разочарованными оказывались банковские менеджеры, узнав о том, что миллионные комиссионные были равносильны взимавшейся Остапом Бендером плате за осмотр Пятигорского провала.

Сергей Аспин. «Новый механизм торгов короткими деньгами» // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 16.07.1993

Однако в июле начали появляться первые признаки будущих проблем. Участниками торгов стали уже более 150 банков, только за первую половину месяца было продано 80 млрд рублей. И среди участников стало немало кредитных учреждений с критическими, с точки зрения нормативов Центрального Банка, балансами. Мы приняли решение вести ежедневный мониторинг финансового состояния банков-участников торгов, осуществляя при этом наиболее детальную экспертизу банков заемщиков.

В сентябре число банков-членов Кассового Союза достигло 277, а объем торгов только за первую неделю сентября достиг 100 млрд рублей! Все чаще стали реализовываться двух- и трехмесячные кредиты, что еще в середине лета происходило крайне редко.

Ставки MIBOR в Кассовом Союзе практически не изменились. Процент по 7-дневным кредитам составлял 140%, по 14-дневным — 151%, по 3-недельным — 161%. Ставки по кредитам, выданным на РМВФБ сроком на 1 месяц, на прошлой неделе находились на уровне ставок по кредитам, выдаваемым в Межбанковском финансовом доме и МБО «Оргбанк» на три месяца (185%).

Рынок «коротких денег» // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 08.09.1993

Не имея банковской лицензии, Кассовый союз предоставил своим клиентам овердрафтовые кредиты, нарушив тем самым закон «О банках и банковской деятельности».

На торгах, проводимых Кассовым союзом 27 сентября, из-за невозврата кредитов сразу пять банков-участников торгов вылетели на дебетовое сальдо по своим корсчетам, открытым в союзе. Несмотря на это, руководители союза признали сделки действительными и провели по ним все расчеты. Это привело к перерасходу средств на корсчете самого Кассового союза в ЦБ в размере около 3 млрд рублей. Спустя несколько дней начальник управления ЦБ России по Москве Константин Шор принял решение о прекращении операций по корсчету Кассового союза.

Дмитрий Симонов. «Кассовый союз решил стать банком» // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 13.10.1993

В действительности в момент погашения кредитов мы безакцептно (КС имел на это право по договору с ГУ ЦБ РФ по г. Москве) списали деньги со счетов банков-должников и зачислили их банкам-кредиторам. Однако некоторые из этих заемщиков уже «висели» на дебетовом сальдо. Поэтому ЦБ без предупреждения вернул им списанные нами средства за наш счет. В результате уже Кассовый Союз «вылетел» на красное сальдо. Тем самым Центральный банк нарушил договор с нами. Согласно которому средства заемщиков, покупающих кредиты в Кассовом союзе,

подкреплялись ресурсами именно ЦБ. И они должны были в сложившейся ситуации, списывать средства у банков обычным порядком по двойной ставке рефинансирования.

Положение ухудшалось тем, что в стране начинался кризис неплатежей и положение «слабых» банков все ухудшалось. Таким образом, ЦБ принял превентивные меры и считал неразумным дальнейшее поддержание их на плаву с помощью собственных ресурсов.

Главное управление Центрального банка города Москвы и Кассовый союз после двухмесячных пререканий решили отказаться от взаимных претензий. При этом вся вина за крах рынка «коротких денег» возложена на пять коммерческих банков, сорвавших процесс многостороннего клиринга. ...оценить размер этих последствий весьма непросто. Дело в том, что крах рынка «коротких денег» можно считать самым серьезным по своему резонансу кризисом в современной истории российских финансовых рынков.

Сергей Аспин. «Наметились новые контуры денежного рынка» // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 20.11.1993

Обнародован список банков-должников, до сих пор не погасивших задолженность перед Кассовым союзом и не представивших даже графика ее погашения. В их число входят банки «Московская инициатива», «Рич», Глория-сейв-банк, «Ментор-Синема», «Подмосковье», «Гражданский» и московский филиал Тамбовсоцбанка... Комментируя пресс-релиз... Константин Мерзликин заявил, ...что объем непогашенной задолженности упомянутых семи банков составляет порядка 5 млрд руб.

Сергей Аспин, Анна Смирнова. «Объявлен черный список банков-должников» // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 01.12.1993

Сегодня-то я понимаю, что право дебитовать счета, которое мы получили де-факто, не было подкреплено достаточно проработанной системой гарантий. Законодательство в то время было куцым, и мы его не нарушали. Однако действительно не имея идеальной системы обеспечения гарантий, мы представляли, как ее наладить и предлагали это сделать. Однако без ЦБшников и пытаться реализовать задуманное было бессмысленно, а они не хотели идти нам навстречу! Так что оставим это на совести Музы Истории Клио! Я не склонен предъявлять претензии к замечательному человеку начальнику Главного управления ЦБ РФ по Москве Константину Борисовичу Шору, работавшему с нами, — глубокому профессионалу и специалисту высокого уровня.

После нас десяток московских банков попытались продолжить это дело. Все за время бесперебойной работы Кассового союза успели привыкнуть к тому, что высвобождающиеся на короткий срок деньги мо-

гут быть с выгодой использованы, да и проблемы с платежеспособностью можно решить за счет покупки краткосрочных межбанковских кредитов.

Однако «кризис Кассового союза» оказался предвестником значительно более серьезного «кризиса межбанка» следующего года, стоившего жизни многим известным банкам. И нет худа без добра! Если бы не случилось осенью недоразумение с нашим проектом, кризис неплатежей через полгода все равно бы произошел, однако сложно даже представить сколь огромные последствия он бы вызвал — объемы межбанковских кредитов на площадке КС, как Вы убедились, росли очень быстро!

### **У Кассового союза длинные руки**

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 выкрутиться. 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 четкие 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 29 октября 1992 года я выступил на заседании Биржевого совета и предложил проект организации безналичного оборота приватизационных чеков и акций приватизируемых предприятий. Для этого должны были быть созданы региональные центры (кассовые союзы), производящие депонирование ваучеров и расчетное обслуживание финансовых посредников. 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 будет функционировать путем 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.

Требовалось выстроить удобную систему учета, позволяющую фиксировать наличие ваучеров, предоставляемых на приватизационных аукционах в любой точке страны. И сделать так, чтобы эта система безошибочно выводила использованные ваучеры из дальнейшего обо-

рота. В результате после реализации нашей программы стало возможно участвовать в федеральных аукционах из любой точки страны (где был наш филиал). Физически перевозить ваучеры не стало необходимым.

В жизни это было так: скопив некоторое количество ваучеров, клиент (юридические лица напрямую, а физические через посредника) открывал у нас счет-депо, депонировал на нем свои ваучеры, получал выписку, которую мог передать компании-организатору чекового аукциона при подаче заявки. Такая выписка была действительна до окончания аукциона и служила на нем платежным средством.

Это был прообраз Центрального депозитария — и задача его создания практически была выполнена! У нас в Москве было открыто порядка 80 счетов. Все более-менее активные организации, в основном брокерские конторы, аккредитованные в Фонде имущества Москвы, были нашими клиентами. И Credit Swiss First Boston, и «Атон», и «Тройка» у нас накапливали ваучеры для участия в аукционах.

22 января 1993 года вступил в действие наш договор с Фондом имущества Москвы, по нему мы получили функции центрального депозитария приватизационных чеков. 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.

Для хранения приватизационных чеков в мэрии Москвы (бывшее здание СЭВ на Новом Арбате) были выделены и оборудованы специальные помещения.

Самой узкой частью работы была касса. Принять и проверить миллионы чеков было нелегко! Был постоянный отсеив поддельных ваучеров — в начале до 10%. Потом их стало меньше, так как жулики поняли, что их фокус не пройдет — тем более, рядом с кассой стоял милиционер, всегда готовый «задепонировать» их в кутузке.

Первым аукционом, расчеты 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 выставляется 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 Юлия Загачин.



26 ноября 1992 года в г. Новосибирске состоялось учредительное собрание Сибирского Отделения (филиала) Акционерного общества закрытого типа «Кассовый союз» (СО КС). Учредителями СО КС выступили крупнейшие банки г. Новосибирска («Сибирский банк», «Россельхозбанк», банк «Восток» и другие), Сибирская фондовая биржа, Инвестиционный фонд «Сибирь». Председателем Правления СО КС назначен г-н Александр Чичунов — первый вице-президент Сибирской фондовой биржи, Председатель Правления Финансово-трастовой компании «РИФ», которая выступила координатором проекта по созданию СО КС.

В Новосибирске создано АО «Кассовый союз» // Коминформ (Сыктывкар). — 01.12.1992

Еще когда проект только начал осуществляться Дмитрий Васильев, в то время зам. председателя Госкомимущества РФ, представил меня зарубежным консультантам, им была сформулирована задача по оказанию Кассовому Союзу технологической помощи. Оказалось, что они в тот момент пытались решить ту же проблему, что и мы. В результате Агентство США по международному развитию USAID (the US Agency for International Development) взяло на себя финансирование технического обеспечения создания межрегиональной депозитарной сети (оплату консультантов, линий связи Sprint-Net, приобретение офисной техники, как сейчас помню «крутых», 486-х компьютеров и др.). Менеджмент проекта осуществляла американская компания Deloitte & Touche при участии высокопрофессиональных экспертов — Джима Робинсона, известного деятеля с Уолл Стрита, и Ивонн Роджерс.

В результате проекта каждый депозитарий, вошедший в нашу систему, оказывал клиентам весь спектр услуг по учету и хранению ценных бумаг, организации эмиссии акций и фиксации сделок. Все операции проводились в режиме реального времени. Это были некие «ваучерные РКЦ» (расчетно-кассовые центры).

Не всегда в регионах мы открывали филиалы — часто это был агентский договор с другим юридическим лицом. Например, расчетно-депозитарный центр в Санкт-Петербурге был создан на базе Санкт-Петербургской валютной биржи. Там нашими партнерами стали Евгений Енин и Михаил Осеевский.

В начале мая пилотная часть (включающая Москву, Санкт-Петербург, Пермь и Новосибирск) проекта была завершена.

В среду фонд имущества Пермской области сообщил результаты чекового аукциона по одному из крупнейших в своей отрасли предприятий — титано-магниевого комбинату «АВИСМА». ...Курс аукциона оказался очень высоким даже для предприятий цветной металлургии — на один ваучер пришлось одна акция номиналом 200 руб. Столь высокая аукционная цена акций этого предприятия объясняется

не только его высокой инвестиционной привлекательностью. Во многом высокий курс был обусловлен процедурой проведения аукциона — Фонд имущества Пермской области принимал не только наличные ваучеры, но и свидетельства о депонировании чеков, которые можно было получить в Кассовом союзе, отдав туда свои ваучеры. 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, приобретенные самыми удачливыми инвесторами, составляли примерно 5,5% от уставного капитала.

Эксперты Ъ не могут, однако, не отметить ее непродуманности на законодательном уровне. Дело в том, что погашение ваучеров, согласно действующему законодательству, обязан проводить продавец — фонд имущества. Тем не менее сотрудники фонда вовсе не испытывали желания обрабатывать огромные партии чеков, депонированных в Москве.

Александр Ковалев, Сергей Чиккер, Виктор Смирнов. Приватизация // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 09.07.1993

Кстати, после этого аукциона тогда еще заместитель председателя Госкомимущества России Дмитрий Васильев подписал временную инструкцию, после выхода которой погашение ваучеров, депонированных победителями, стал осуществлять Кассовый союз. После аукциона чек гасился по акту — в нем пробивали дырку, а в конце концов их сжигали.

В июле 1993 года мы приступил к реализации основной части программы разворачивания национальной депозитарной инфраструктуры. Планировалось, что в России будет создана сеть из не менее 60 высококласно оборудованных региональных депозитарных центров (удалось, кажется, 27). И вскоре они появились на базе: Ярославского депозитарного центра, «ВСМ-Депозитарий» (Иркутская область), Акционерного банка «Нижегородский банкирский дом», Воронежского коммерческого банка «Энергия», Уральского фондового центра (Свердловская область), Саратовской фондовой биржи, Инвестиционно-трастовой компании «Саха-Инвест-Сервис» (Якутия-Саха), Курского акционерного промышленного банка и др.

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.

Игорь Тросников. Общенациональный депозитарий ваучеров // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 13.07.1993

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.

Игорь Тросников. Обостряется конкуренция депозитариев // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 14.09.1993

Оставалось 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 все! При этом не нужен 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 «Анализ», и «Гранд» хотели работать с реестрами, тем более, что работа с ваучерами заканчивалась. Брокеры же были главными партнерами американских консультантов, с ними нельзя было не считаться!

Бывали и почти курьезные случаи, причины которых были понятны, однако не ясно, на что при этом люди рассчитывали. В частности, испортил 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 областных центрах 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.

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.

Игорь Вережкин. «В России начался депозитарный бум» // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 20.07.1993

В сентябре 1993 года вышло знаменитое постановление Ельцина, вокруг Белого дома появилось оцепление, оно охватило и наше здание на Новом Арбате (здание бывшего СЭВ). 1 октября мы организовали оперативный переезд на «запасное поле» в Лужники. В первую очередь пе-

ревозились расчетные департаменты, так как необходимо было обеспечить возврат выданных ранее денежных кредитов. Задержись мы еще на день, и объем невозвращенных кредитов мог бы измеряться миллиардами рублей! Перевезли основную часть учетного оборудования, документы депозитарного подразделений. 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 воскресенье 3 октября вооруженные 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 мое состояние, когда я смотрел по телевизору хронику захвата. Вот грузовик таранит левое крыло здания, где находилось 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.

Возможно, если бы нападавшие прочитали эту книгу и знали о роли учетной 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 миллионов ваучеров) вполне мог стать крах ваучерной приватизации! Или, по крайней мере, это событие вошло бы в книгу Гиннеса как крупнейший в мировой истории поджог ценных бумаг.

В конце 1994 года прошла операция по законному уничтожению ваучеров. На финише проекта мы хранили уже 50 миллионов ваучеров! Расставаясь с ними, мы вновь все пересчитали, множество комиссий подписали необходимые акты и уже никому не нужные бумажки отправились в топку какого-то металлургического завода.

Рассказывает **Марина Мерзликина**: *Еще 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 расчетов по ценным бумагам (депозитарно-расчетной). И познакомились с надежной немецкой системой безопасности. Мы ее 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!*

Подводя итог этому разделу, хочу сказать, что важность проекта по созданию национальной сети депозитарных центров, обеспечивающих безналичное обращение приватизационных чеков сложно переоценить. Это был первый масштабный опыт сотрудничества государственных (Госкомимущество России) и коммерческих структур (КС) в области развития инфраструктуры российского фондового рынка.

#### **У истоков ДКК**

В 1993 году Кассовый союз создал две дочерние структуры с похожими названиями: Депозитарно-клиринговый банк и Депозитарно-клиринговая компания. Банк по существующему законодательству имел несколько учредителей, ДКК на 100% была учреждена КС. Я стал председателем совета директоров компании. Придумывал я данную парочку как симбиоз депозитария и расчетного центра. В наших планах было раскрутить на базе наработок Кассового союза эти структуры, а потом продать бизнес брокерам.

Но одновременно с нами американские консультанты (в первую очередь, все та же Deloitte & Touche и другая консалтинговая фирма KPMG Peat Marwick) запускали проект «Регистратор и расчетно-клиринговые организации». Их цели очень уж напоминали наши: создать сеть расчетно-клиринговых организаций в основных российских центрах торговли ценными бумагами: Москве, Петербурге, Владивостоке, Новосибирске и Екатеринбурге.

**Рассказывает Марина Мерзликина:** *С нами работали консультанты — опытный эксперт Брюс Лоренс, Chase Manhattan Bank, и элегантная женщина Ивонн Роджерс, Deloitte & Touche (мы с ней и Джимом Робинсоном сотрудничали еще и на проекте с ваучерами). Мы тогда сидели с юристом Виктором Грибом, другими коллегами и думали, как увязать появившиеся именные акции и апробированную на практике (в рамках ваучерного проекта) систему учета ценных бумаг на счетах-депо. Именно тогда нам в голову пришла идея «номинального держателя», в России он до этого хождения не имел. И как раз этот термин был в последующем предложен нашими зарубежными консультантами для централизованного хранения российских именных акций в рамках ДКК.*

Дмитрий Субботин, перешедший к тому времени в Ресурсный секретариат при ФКЦБ, к Джонатану Хэю, посоветовал построить бизнес на базе наших структур, тем более что всем понравилось придуманное мною название — ДКК.

К этому моменту наша группа уже написала все необходимые регламенты и программу развития бизнеса, разработала операционные правила, определила юридический порядок проведения перерегистрации прав собственности и т. д. Осенью 1993 года произошла встреча с Васильевым и Хэем и меня попросили отдать компанию. Понимая, что без

поддержки ФКЦБ мне данный бизнес не построить, я согласился. В компании сразу началась борьба за власть, а мне предложили стать ее председателем совета директоров, без непосредственного руководства и без оплаты. В качестве выражения «любви и уважения».

27 января по инициативе координаторов проекта — американской консалтинговой компании Deloitte & Touche и нью-йоркского Chase Manhattan Bank — в гостинице «Славянская» прошла встреча крупнейших финансовых компаний и банков Москвы, на которой было объявлено о создании на базе депозитария кассового союза Депозитарно-клиринговой компании.

Коммерсантъ (Москва). — 28.01.1994

Брокеры люди жесткие — сразу взяли компанию в оборот, поставив своего директора — Юлию Загачин. Мне доверили вести первое собрание акционеров, на котором не выбрали членом совета директоров. Председателем стал Рубен Варданян. Помню, было, так скажем, немного обидно.

У коллег не был решен вопрос о том, через какой банк будут производиться расчеты по сделкам с ценными бумагами. Я предлагал им купить мой банк, но они не стали этого делать, из этого стало понятно, что о скором начале серьезной работы Депозитарно-клиринговой компании говорить преждевременно.

Я же свой банк был вынужден развивать как коммерческий, а позже не без выгоды продал. Банк после этого «прославился» в «деле Bank of New York».

Тема ДКК мне была дорога — я пытался как-то цепляться за нее. На фондовом рынке тогда сложилась ситуация, при которой весь трафик ценных бумаг и все расчеты по сделкам велись через регистраторов, так что ДКК вынуждена была заниматься фактически посреднической деятельностью: по доверенности от участников рынка, совершающих сделки, ездить к регистраторам, подавать документы и оформлять перевод бумаг. То есть выполнять простые трансфер-агентские функции. При этом регистраторы зарабатывали много и хорошо, а ДКК за свои агентские услуги получала крохи.

Я приходил к Олиференко недолго бывшему здесь директором, предлагал ему новые проекты, но вскоре понял, что моим коллегам ничего не нужно! А идти в компанию работать в штат, вдохнув воздуха предпринимательства, я уже не хотел.

Рассказывает **Марина Мерзликина**: *Больше всего обидно, что все наработанное нами зарубежными консультантами было отринуте, ДКК стаал заниматься простой курьерской работой, пусть под красивым названием «трансфер-агентские услуги».*

### Поиск места под солнцем

После описанных событий мы еще долгое время занимались закрытием проекта с ваучерами. Распоряжением правительства Москвы «О Московском центре хранения и уничтожения погашенных приватизационных чеков» была создана комиссия по их уничтожению.

Председателем комиссии назначен заместитель руководителя Москомимущества Николай Гуськов. На комиссию возложен контроль за соблюдением нормативных требований, порядком хранения, погашения и уничтожения ваучеров, собранных в процессе приватизации московских предприятий. Все работы по уничтожению погашенных приватизационных чеков будет проводить акционерное общество закрытого типа «Кассовый союз».

Коммерсантъ (Москва). — 20.09.1994

Некоторое время на базе биржи мы занимались межбанковским брокерством на валютном и рублевом рынках. Система работала без расчетов, но с очень приличными денежными объемами. В здании мэрии (бывшем СЭВе) мы сняли комнату, установили три или четыре десятка телефонов с функцией организации конференц-связи. За свой счет мы установили свои телефонные линии в банки и поддерживали с ними постоянную связь, котируя обмен рубля к доллару. Имея при этом определенную комиссию, кажется, одну сотую со сделки. Расчет между собой банками проводился напрямую — мы были только своднями. Здесь мне тоже не пришлось ничего придумывать, я видел, как такие брокеры работают в Германии.

Кризис межбанковских кредитов 1994 года подорвал и этот бизнес. Все банки позакрывали лимиты друг на друга. Однако и на этом проекте удалось неплохо заработать.

Позже мы создали такую же брокерскую междилерскую площадку по акциям. Она также успешно работала. 5 апреля 1994 года Российская международная валютно-фондовая биржа провела презентацию масштабного проекта электронной дилинговой системы «Дилинг 200» для обеспечения межбанковских торгов кредитными ресурсами, валютой и государственными валютными облигациями в режиме реального времени.

В основу этого проекта вновь легла немецкая действующая система «Ибис». В ее создание было вложено более \$1 млн. Она по идеологии, безусловно, была совершеннее РТС, являющейся тогда простой информационной доской. Сделки на РТС совершались только по телефону. У нас же планировалось создать отлаженную расчетную инфраструктуру, как в отношении денежных расчетов, так и расчетов по ценным бумагам.

Этим проектом в основном занимался Михаил Лелявский, но бизнес не пошел. Его запуск планировался в июне 1994-го и совпал с разгаром кризиса межбанковских платежей.

После окончания ваучерной приватизации первым масштабным проектом Кассового союза стало использование нашего глобального депозитария для работы с акциями АО «Автомобильный всероссийский альянс» (AVVA). Это были на тот момент наиболее ликвидные бумаги. До нашего вступления в проект в регионах для ведения сделок с акциями (а они были, как ваучеры, напечатаны на бумаге) брокерским конторам приходилось перевозить купленные акции «в чемоданах».

Кассовый союз стал генеральным депозитарием AVVA.

Для того что бы организовать торговлю акциями компании, мы начали восстанавливать телекоммуникационную связь со своими РДЦ в регионах. Так, в июле–августе 1994 года были заключены договора с Санкт-Петербургским расчетно-депозитарным Центром (РДЦ) и Новосибирским электронным депозитарием «ЭлДис». Они получили статус региональных депозитариев AVVA. Центры депонировали акции и по поручению брокера-агента, после поступления денежных средств на текущий счет AVVA в местном банке, выдавали акции конечному покупателю (или открывали ему счет-депо). Расчеты же между AVVA и агентами производились напрямую, после завершения сделки.

Таким образом, мы на хранении держали миллиона полтора акций AVVA.

Проектом этим со стороны Б. А. Березовского (основного руководителя AVVA) занимались наши старые знакомые — Михаил Антонов и Андрей Воровский, когда-то ушедшие в Альянс из Минфина от Беллы Ильиничны Златкис.

Заканчивался 1994 год. Ваучерная программа закончилась, рынок «коротких денег» обрушился, межбанковский дилинг из-за недоверия банков друг к другу был в кризисе, команда разбрелась. Михаил Лелявский ушел в созданный им Межбанковский кредитный союз... Я с Михаилом Комиссаром, генеральным директором ведущего информагентства России «Интерфакс», начал проект по созданию и развитию объединенной информационной и торговой системы. Примером для нас была информационная система Reuters, но я шел дальше — мне покоя не давала идея совместить информационно-торговую систему с расчетной. С нашей стороны работала сильная команда программистов во главе с Игорем Уваровым (тоже нашим однокурсником). Созданная нами электронно-торговая система обеспечивала проведение торгов в режиме реального времени с удаленных терминалов (из разных регионов), а также заключение сделок в самой системе. В качестве инструмента торговли мы выбрали ОГСЗ, выпущенные как предъявительская ценная бумага в бумажной форме. В то время велась активная межбанковская торговля этим инструментом и для расчетов по



сделкам банки перевозили бумаги в физическом виде в чемоданах или машинах. Вся организационно-правовую конструкцию и расчетную инфраструктуру я планировал создавать на базе Сбербанка.

Создание системы «Интерфакс-Дилинг» мы закончили в конце 1995 года. Я стал генеральным директором ЗАО, учрежденного РМВФБ и «Интерфаксом».

Итак, все было подготовлено. Мы договорились со Сбербанком как с центральным расчетным депозитарием и хранилищем по облигациям государственного сберегательного займа РФ (ОГСЗ). В рамках проекта мы плодотворно сотрудничали с начальником Управления ценных бумаг Сбербанка РФ Павловым и зам. начальника Управления Андреем Степановичем Кигимом, со стороны Минфина — с зам. начальника Управления ценных бумаг Игорем Владимировичем Ковтуном. Предполагалось, что банки-участники проекта откроют в Сбербанке счета, будут там депонировать свои бумаги. В помощь им в качестве торговой системы мы предоставим терминалы «Интерфакс-Дилинг». Предварительного же депонирования проводиться не будет, а Сбербанк, устанавливая на банки определенные лимиты, будет рассчитываться с ними по итогам торгов. В систему планировалось ввести четыре крупных клиринговых банка, предоставив право остальным участникам работать через них. Несколько десятков банков получили пакеты документов, многие успели у себя даже завести необходимые терминалы.

Следует сказать, что ОГСЗ были бумажными, их частные лица приобретали в отделениях Сбербанка, а банки между собой обменивались этими бумагами чемоданами. ММВБ связываться с ними не хотел!

Проект мы с Кириюшиным, возглавлявшим тогда Главный расчетный центр (ГРЦ) Сбербанка, продумали до последних деталей. Андрей Ильич Казьмин, только что ставший председателем правления банка, был заинтересован во внедрении новации. Были причины поддерживать проект и у начальника департамента ценных бумаг и финансового рынка Минфина Беллы Ильиничны Златкис.

Не дали нам его реализовать представители Центрального банка. Проект обсуждался на совете директоров ЦБ. В заседании участвовали приглашенные Златкис и Казьмин.

Помню, мы сидели в ГРЦ Сбербанка в районе Бауманской улицы. Собрались представители 30 банков, в том числе и самые крупные на то время: «Инкомбанк», Промстройбанк, МЕНАТЕП... Сидим, ждем результатов совета директоров ЦБ. Наконец, раздается звонок, и нам объявляют решение: «Закрывайте лавочку!» Настроение у всех было подавленное!

Бороться с Андреем Козловым и Константином Корищенко, совершенно справедливо воспринявшими наш проект как серьезную конкуренцию ММВБ и поэтому резко выступившими против него, коллеги из Сбербанка не стали.

Видя бесперспективность дальнейших попыток пробить головой центробанковскую стену, я в 1996 году оставил все наработки «Интерфаксу» и, приняв предложения своего приятеля, пришел в УАКБ «Уникомбанк» в качестве заместителя председателя Правления. В сферу моей ответственности входил выпуск в июне 1997 года совместно с Credit Suisse First Boston самого большого рублевого займа субъекта Федерации — займа Московской области в 1 миллиард рублей. Затем последовало предварительное финансирование (bridge financing) и подготовка еврозайма для Московской области (совместно с Goldman Sachs Int., SBC Warburg Dillon Read). Именно в это время я познакомился с зам. министра финансов Касьяновым М. М., моим нынешним коллегой Буклемишевым О. В., которые в то время отвечали за выпуск первых российских еврооблигаций. К сожалению, нам не удалось осуществить этот займ из-за изменения в 1998 году финансовой конъюнктуры — начался азиатский кризис. Также я занимал должность Председателя Кредитного Комитета банка.

В 1998 году я перешел в Администрацию Московской области первым заместителем председателя Комитета по займам и инвестициям. Ненадолго занимался вопросами долгового финансирования, организацией учета и управления долгом, вел переговоры по реструктуризации областного долга.

В том же году моя жизнь еще раз сделала крутой вираж и рынок ценных бумаг перестал занимать основное мое время.



---

Юрий Викторович  
**Мелехин**

**Губернатор Николай Кондратенко  
объявил нас врагами Кубани,  
причислив к числу  
хриstopродавцев и жидомасонов**

Перестроечное движение в СССР застало меня на комсомольской работе. Я был первым секретарем Краснодарского горкома комсомола. В 1989 году мне был сделан ряд серьезных предложений — в основном на советскую и партийную работу, в это же время в стране уже достаточно остро ощущалось приближение хотя и не очень ясных, но неотвратимых перемен.

Остаться в системе, которая просто разваливалась на глазах, желания не было. И я, с тем, чтобы оглядеться, а заодно и поправить мозги, поступил в очную аспирантуру Кубанского госуниверситета. В 1992 году успешно защитив кандидатскую по экономической специальности, я тут же пополнил ряды уже появившихся тогда масс безработных. Несколько раньше, в 1991 году мы, с моим другом Евгением Пономаренко, (он в свое время был заместителем заведующего экономическим отделом Краснодарского крайкома партии), как-то сидели на скамейке центральной улице города без гроша в кармане и осуществляли политэкономический анализ сложившейся ситуации с целью выяснения на что жить. Заняться банковским делом не задача, банки были и в дореволюционной России, и в советский период, и в этой системе экономических связей и отношений вполне определенно господствовали группы людей, ранее имевших непосредственное отношение к финансам страны. Биржи в форме баз материально-технического снабжения советского периода с несколько иными механизмами перераспределения товарных потоков тоже существовали, и мы быстро уяснили, что это тоже не наша тема.

Для многих панацеей от всех бед тогда стала торговля. Была сделана попытка встать в многочисленные ряды быстро стихийно формировавшихся базарчиков и попытать счастья в банальной спекуляции барахлом, тем более что в среде испытуемых молодым российским диким рынком каждый третий был с высшим образованием, то есть вроде не так зазорно, как может показаться сегодня с высоты прошедших пятнадцати лет. Однако два бывших партocrats со степенью кандидатов экономических наук так и не смогли справиться с ложной гордыней и, как показало время, слава богу. Получив определенный опыт работы в рыночной экономике и проанализировав ситуацию, мы пришли к выводу, что в Совет-



**Ю. В. Мелехин**

**1992–2006**

Первый заместитель генерального директора специализированного инвестиционного фонда приватизации ОАО «ПриватИнвест», генеральный директор чекового инвестиционного фонда социальной защиты «Социум-инвест».

ской России не было еще рынка ценных бумаг (Сталинские облигации 3% займа не в счет). А в новой России в связи с агрессивным процессом навязывания иностранных рыночных матриц и грядущей и громко рекламируемой приватизации государственной собственности без формирования акционерного капитала с последующим выпуском акций не обой-

тись. Это и был главный аргумент, который толкнул нас на фондовый рынок. Документов, регулирующих эту деятельность, практически не было, не считая «Постановления об акционерных обществах» под № 601 от 25 декабря 1990 года и какой-то инструкции.

Сказано — сделано, мы сначала подготовили учредительные документы непонятной инвестиционной компании. Образцов (болванок) не было. Представлений об организационно-правовых формах предпринимательства — об открытых и закрытых обществах — мы практически не имели! Был не действовавший закон о предприятиях и предпринимательской деятельности в СССР. В общем, слепили документы компании с непонятным предметом деятельности и зарегистрировали ее в октябре 1992 года, под номером 1. В ОАО «ПриватИнвест», так мы назвали компанию, Пономаренко стал председателем, а я его замом. Лицензировали мы нашу организацию в краевом комитете по управлению государственным имуществом. Его тогда возглавлял Виталий Евгеньевич Спиридонов. Он нас с Евгением хорошо знал и просто по-человечески поверил нам, что мы сможем. «Нужны ценные бумаги государству?» — «Нужны!» — «Нужно их куда-то народу будет вкладывать?» — «Нужно!» По итогам такого диалога Виталий Евгеньевич поддержал нас и даже на первом этапе возглавляемый им комитет был одним из наших учредителей. Сформировали по тем временам минимальный уставный капитал. Прошлись по старым знакомым, по комсомолу и партии, подтянули их в учредители. Денег при этом нам особенно никто не дал, в успех дела не особо верили, но поддержали (сработала прошлая профессиональная корпоративность). Фонд имущества Краснодарского края, его тогда возглавлял Сергей Риксович Усов, выделил нам одну комнату в здании института «Кубаньводпроект» с требованием предоставления ему права проводить на нас разные эксперименты по внедрению новых форм и механизмов, которые предполагала надвигающаяся российская рыночная саморегуляция. Мы ему были за это очень признательны.

29 января 1992 года («Об ускорении приватизации государственных и муниципальных предприятий»), а затем 24 декабря 1993 года («О Государственной программе приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации») выходят Указы Пре-

зидента Б. Н. Ельцина, фактически регламентирующие процесс приватизации в стране. Впервые серьезно, на правовом уровне заговорили о создании Фондов приватизации. Мы за эту идею крепко ухватились, понимая, что это шанс, звездный час получить свое дело большое, интересное, экономически выгодное. Я помню, мне тогда Евгений сказал: «Юра, речь идет о распродаже государственного имущества, дураками будем, если не влезем в эту кашу»!

На рынке Краснодарского края конкурентов у нас тогда еще не было. Кстати, весь штат нашей компании до середины 1993 года состоял из двух начальников и еще одного сотрудника, сына председателя, Егора Пономаренко. Он в то время был студентом третьего курса по специальности «бухучет» и работал у нас бесплатно, проходя практику, набираясь опыта, выполняя кучу разнообразных поручений. Слабые попытки требовать компенсацию за непосильный труд отцом сурово пресекались со ссылкой на то, что он безвозмездно получает уникальные, не представленные ни одним высшим учебным заведением страны знания, по теории и истории рынка ценных бумаг новой России.

Компания своих сотрудников содержать не могла, я подрабатывал в Университете, а Пономаренко в своей брокерской фирме. Остальное время мы вкладывали в раскрутку нашего инвестиционного фонда. Переработали массу документов.

Грянула ваучерная приватизация. Пришло время собирать приватизационные чеки. В период проводимой нами рекламной компании отвратительную роль сыграло обещание главного приватизатора сделать владельцев приватизационных чеков владельцами двух автомобилей «Волга». Люди готовы были ждать своего автомобильного счастья и не спешили нести свое сокровище в неизвестные компании. Мы с Евгением воспользовались прежними знакомствами в молодежной редакции краевого телевидения и, рассказав им о том, что создан первый в крае инвестиционный фонд, попросили дать время для нашего выступления. Рекламное время мы оплатили из личных средств. Пришли в студию и за полторы минуты объяснили зрителям, что у них появилась единственная законная возможность вложить полученные ваучеры. Мы верили тогда, что говорим правду, говорили искренне. Поверили и нам. Чеки понесли. Вначале работали только в Краснодаре, потом, понимая, что надо захватывать быстро развивающийся рынок, мы пошли в наш краевой комитет по госимуществу и предложили начать работать с регионами. Сработали старые связи, заработанный годами авторитет. Нас с Евгением в районах края знали. Я в комсомоле курировал Геленжик, Темрюк, Горячий Ключ, Новороссийск и Анапу. В этих пяти крупнейших районах края знал первых лиц. По вечерам садились за домашние телефоны, обзванивали коллег из советского прошлого, предлагали участие в работе. В результате в районных отделениях Фонда имущества мы бесплатно получили места (стол, стул) и сами сотрудники фонда выступили нашими представителями в этих

районах. На белых листочках напечатали договоры, раскатав, размножив их на допотопном чешском ротационном аппарате и выдавали их взамен ваучеров, собираемых у граждан. Только позже с помощью краевого комитета мы изготовили сертификаты в типографии и смогли их заменить через некоторое время на выданные ранее бумажки. К чести нашей должен сказать, что нам даже в голову не приходили мысли каким-то образом кого-то надуть. Но сейчас, по прошествии лет, просто поражает доверчивость наших людей, их гипертрофированная надежда, обремененная ментальностью получать деньги ничего не делая, жить на проценты. Думаю, что это состояние общественного сознания от накопленной годами усталости и нищеты, от блеснувшей надежды хоть что-то получить от государства.

Реклама на Кубани не работала, и мы больше ее не делали. Пошли по более надежному, по нашему мнению, пути: создавали представительства на местах. Работали с ЖЭКаами, проводя собрания по месту жительства.

По оценке заместителя главы краевой администрации, председателя местного комитета по управлению госимуществом Виталия Спиридонова, Кубань входит в первую десятку российских территорий по темпам приватизации. Менее чем за 1,5 года было акционировано и приватизировано 2,5 тыс. предприятий, собственниками которых стали 250 тысяч трудящихся. Стоимость приватизированных основных фондов в дореформенных ценах (конца 1991 г.) исчисляется в 4,5 млрд руб. Из оставшихся 8025 объектов госсобственности 5111 уже подали заявки на приватизацию и ждут своей очереди на чековых аукционах.

Михаил Ланцман. Бывшая вотчина Ивана Полозкова  
как эталон рыночных реформ // Сегодня (Москва). — 06.07.1993

Куда вкладывать чеки — мы к тому времени еще не имели понятия. Тем временем начались аукционы Фонда имущества. Вокруг них, конечно, было много возни. Руководители предприятий, что-то понимающие, еще до аукциона собирали чеки с работников предприятий, где просто покупали за бесценок, где формировали фонды работников, удерживая, таким образом, на квасном патриотизме какое-то время власть над предприятием.

Аукционная распродажа пакетов акций приватизированных предприятий велась Фондом имущества очень активно. Покупали все. Принципа отбора не было. Помню, приватизировали камвольно-суконный комбинат, приобретать его никто не хотел. Предприятие шло на приватизацию одно из первых в крае. Из фонда имущества нас попросили вложить хоть что-нибудь, чтобы не сорвать аукцион. Мы потратили на него аж 100 ваучеров. Комбинат приказал долго жить, а мы остались с неликвидами. Это был серьезный урок. Весь последующий период при выборе объектов вложения, мы не ориентировались ни на какие просьбы.

Одно из мощнейших предприятий СССР специализировалось на выпуске шерстяных и полушерстяных тканей и имело на своем балансе целый жилой поселок с собственным Домом культуры. Основная продукция предназначалась для пошива костюмов, брюк, курток, пальто. Но не последнюю роль в производстве играли и так называемые ведомственные ткани. Из них шили обмундирование для Вооруженных Сил, подразделений МВД... Когда-то только по одному заказу Министерства обороны КСК выпускал миллион метров шерстяных тканей! ...В перестроечную эпоху все стало вдруг меняться не в лучшую сторону. Объемы выпуска продукции резко сократились. Из некогда многотысячного коллектива на производстве осталось не более 600 человек, включая охрану, водителей и уборщиц. Могла ли тогдашняя команда управленцев во главе с генеральным директором КСК Геннадием Тимофеевым, руководившим прославленным комбинатом около пятнадцати лет, справиться в те годы с образовавшейся на рынке сбыта довольно жесткой конкуренцией?

Татьяна Субботина // «Краснодар» №21(315) 25 — 31 января 2002 года

Ориентироваться было невероятно сложно. Разве мы могли догадываться, что в новых рыночных условиях продукция флагманов советской индустрии, таких как радиозавод, завод измерительных приборов, машиностроительные заводы им. Седина, окажется не нужной, а разрыв межрегиональных производственных связей, отсутствие кооперации поставит их на грань банкротства, перепрофилирует в банальные торговые площадки с последующей потерей научно-производственного и кадрового потенциала.

Работа захватывала с головой, постепенно мы перерастали масштабы края и начали участвовать в приватизации предприятий на Урале, в Екатеринбурге, в Мурманске, Карелии. В крае в это время (конец 1993 — начало 1994 гг.) было создано уже 11 инвестиционных фондов, но они были по сравнению с нами небольшими фондками. Практически все наши конкуренты вскоре прекратили свое существование, одни разорились, другие, перепродав приобретенные пакеты акций предприятий, ушли из этого бизнеса. Люди, поверившие им, остались ни с чем. Дивиденды им, естественно, никто не выплачивал. Мы же параллельно создали второй чековый фонд, фонд социальной защиты. Я стал руководителем этого фонда. В него мы планировали собрать организации, отнесенные государством к социально незащищенным. Детские дома, больницы, госучреждения, органы правопорядка. Работая с ними, мы рассчитывали воспользоваться режимом льготного налогообложения и обратить эти преференции в дополнительные доходы указанной категории людей. Но государство и в этот раз не выполнило собственных, придуманных правил игры. Эти фонды так же вошли в рынок на общих правах

К тому времени нас уже было четверо сотрудников. Пришел серьезный в прошлом хозяйственник Николай Иванович Световидов. Своим пониманием жизни, умением заниматься ответственно даже с незначительными на первый взгляд вопросами, он фактически предоставил нам с Евгением возможность осмотреться и начать анализировать с научных позиций происходящие рыночные преобразования. Без секретарей, аппарата мы проработали до середины 1994 года.

После приобретения первых пакетов предприятий у нас появились «ходоки» с предложениями об их продаже. Что такое «продай», мы еще не знали, не понимали, что за этим словом стоят черные схемы, угрозы, откровенный беспредел, вызванный неумным желанием первой криминальной волны в экономике России легально войти в отечественный бизнес. Сейчас анализируя ту ситуацию, с уверенностью могу сказать, что в ней было очень много возможностей для жульничества. Причем эти условия были порождены государством.

За все время работы с ваучерами мы приобрели их на пять миллионов рублей, т. е. 500 000 чеков. Для Кубани с населением 3,5 миллионами человек — это неплохой объем. Из страха совершить противоправное и природной осторожности, мы очень тщательно оформляли каждое вложение.

Пошли первые операции с продажей пакетов акций востребованных предприятий. Активный передел собственности еще не начался. Имевшие деньги крутили их в банках, получая огромные проценты, приумножали на различных торговых сделках. Вкладывать в приобретение предприятий, их развитие практически никто не хотел. Я определил для себя этот период как инвестиционное безвременье.

Москвичей же до аукционов в крае в то время не допускали, участвовать в нем могли лишь те, кто получал аккредитацию в краевом фонде имущества, а сделать чужакам это было непросто. Для аккредитации нужно было подготовить и сдать большое число документов, причем на каждый аукцион отдельно. А они проходили 2 раза в неделю. Появились москвичи только на втором этапе — во время денежной приватизации. Пока же они активно скупали чеки в районах края. Колхозы достаточно быстро развалились, люди практически голодали. Чеки сдавали за копейки. Из станиц их вывозили мешками.

К другим бумагам, имевшим хождение на рынке, мы отнеслись настороженно. Поработав лишь с АВВА и «Доко-хлебом». С «Докой» решающую роль в нашем решении сыграло название фонда. Кубань — житница, хлеб играет особую роль в крае. И герой телевизионной рекламы, намазывающий масло на хлеб, убедил нас. А в Автомобильный альянс верили. Нам казалось, что это что-то государственное, монопольное, а значит надежное. Другие бумаги мы не покупали, хотя в городе они достаточно активно ходили. Охваченная общей истерией «халявного дохода», даже моя жена, несмотря на мои предостережения, вложила один миллион рублей в МММ. Для справки по нынеш-



ним меркам это тысяча рублей. После семейного скандала, я дал ей деньги со словами: «Продуешь — до конца дней будешь играть на рынке ценных бумаг только с моей санкции!» Билеты с изображением Мавродия до сих пор лежат дома неммым упреком профессиональной безответственности. Фонд же на этих жуликах денег не потерял. Мы предпочли разместить первые полученные от реализации пакетов деньги в банковские депозиты. Тогда они давали сумасшедшие проценты — до 200% годовых. Это помогло нам продержаться. Но банки оказались тоже не очень надежными 90% из них — полопалось. Шли мы лишь в те, руководителей которых хорошо знали лично. В одном из них мы вытаскивали деньги, когда он находился уже в процессе быстрого падения. Деньги были не наши, и мы должны были их спасти любыми средствами. Деньги забрали, банк обвалился. Товарищей потеряли, но фонд спасли.

После появления ГКО государственные ценные бумаги стали нашим единственным доходным инструментом работы на рынке ценных бумаг. Занимались мы им очень плотно. Хотя, читая студентам лекции о финансовых пирамидах, я прекрасно понимал, что ГКО такая же ненадежная вещь. То есть на теоретическом уровне мы ощущали, что это афера в масштабах государства, но вырваться не могли. По лицензионным требованиям в наших активах должно было быть не менее одной третьей государственных ценных бумаг, это теоретически, а фактически ситуация надзорными инстанциями не контролировалась и, естественно, удельный вес ГКО в структуре портфеля был значительно ниже. Когда рухнула государственная пирамида, мы за счет нарушений указанных инструкций выжили. Проблем с ГКО у нас в 1998 году не было, даже реструктуризировать ничего не пришлось.

Процесс развития и укрепления рынка вызвал к жизни потребность кооперации усилий аналогичных структур по всей России. Стали искать коллег по цеху. Так мы познакомились с руководителем первого женского чекового фонда страны Татьяной Лукьяненко, начальником отдела инвестиционных фондов и холдинговых компаний Госкомимущества России Татьяной Блохиной. Это были первые специалисты, с которыми мы встретились тогда и дружим с ними до сих пор. Общение с коллегами позволило нам лучше понять, что такое фондовый рынок.

Для этих же целей мы с Евгением выступили инициаторами проведения научно-практической конференции в городе Анапа. Проводилась она под эгидой Госкомимущества России под руководством Николая Яковлевича Макарова и Татьяны Блохиной. Съехались руководители инвестиционных фондов от Архангельска до Сочи. Были даже представители Якутии. Собралось человек 150, не меньше. Восторг общения с коллегами просто захлестывал, все изголодались по профессиональному обмену опытом страстями, живыми байками о приватизации. Позже мы часто созванивались, советовались друг с другом. А Володя Тарачев (он возглавлял тогда саратовский инвестиционный фонд, сей-

час большой человек в Госдуме) уже много позже даже давал мне положительный отзыв на докторскую.

Среди очень близких мне людей и по сей день Виктор Торхов, возглавлявший Первый ваучерный в Удмуртии.

Выяснилось, что крупные региональные фонды, практически полностью контролируемые чековые аукционы в своих регионах, очень недовольны деятельностью на своих территориях агентских представительств крупных столичных фондов, ведущей к существенному оттоку ваучеров из провинций в столицу.

...И для столичных, и для региональных фондов важнейшей проблемой является несовершенство налогового законодательства: очевидное двойное налогообложение, которому подвергаются фонды, власти пока не собираются отменять...

Среди других решений конференции отметим проекты по созданию специализированного Межрегионального инвестиционного банка (МИБ), а также страховой компании, осуществляющей страхование рисков институциональных инвесторов «Риск-Менеджмент». Региональные фонды продемонстрировали способность быстро договориться по таким вопросам, пока столичные фонды еще раздумывают над тем, стоит ли подобные проекты затевать.

Наталья Калининченко, Александр Привалов.  
Чистые активы инвестиционных фондов. // Коммерсантъ (Москва). — 21.06.1993

В 1995 году мы почувствовали, что рынок становится все более нормальным. Первым признаком этого было усиление контроля со стороны различных городских органов. До этого никто даже не интересовался, сколько мы аккумулировали в своих руках чеков и где и у кого их приобрели.

Кстати, в крае существовали две биржи: Южнороссийская продовольственная и Фондовая. Пономаренко был членом обеих. Продовольственная в промежутках между реализацией будущего урожая (в 1993–94 гг.) «подрабатывала» продажей наличной валюты. Это не пресекалось никем, хотя соответствующую статью Уголовного кодекса тогда еще никто не отменял. Торговали там и пакетами приватизационных чеков, покупаемыми на базарах и на улицах. А вторая биржа была создана группой физических лиц, я не помню, были ли там юрлица, кроме нас. Правда, не видя перспективности биржи, мы так и не заплатили им в уставной капитал ни копейки. Сделали они за год существования несколько попыток котировок акций и разбежались после 5–7 заседаний. Первой биржи давно не существует. Но на нашей памяти она осталась как первое место относительно организованной купли-продажи первых ценных бумаг России. Сознать, что мы стояли у истоков этих процессов — здорово.

Камень, брошенный в омут приватизации, в 1995 году дал свои первые круги. Обозначились темпы экономического роста в стране. Началась активная реализация пакетов акций предприятий, ранее других адаптировавшихся к рыночным требованиям. Появились желающие купить эти предприятия. А с желающими появились и проблемы. Так, одно транспортное производство в Тимашевске понравилось краевым представителям ЛДПР, и они приехали к нам с предложением, от которого, как говорится в классическом произведении «невозможно отказать». Решили они на нем сделать базу для патриотического воспитания молодежи в духе ЛДПР. Тем не менее, в первый раз мы им отказали. Они начали раскручивать скандал. Я лично видел телеграмму Владимира Вольфовича в прокуратуру России и в другие правоохранительные органы с просьбой разобраться с нашим фондом. Из Государственной Думы приехал помощник депутата Госдумы Лисичкина — Хлестаков нового поколения — молодой, ему было лет 26, толстый и наглый. В то время удостоверение помощника депутата Госдумы действовало завораживающе. Человек оказался пустым, пустейшим. Но поразительно не то, что такие люди вершили дела, поразительно было то, что за ним шла свита, в колонну по одному, краевое начальство: прокуратура, налоговая инспекция, налоговая полиция, УБЭП, региональное управление по борьбе с экономическими преступлениями. И все по нашу душу. Решительно, вплоть до того, что готовы были всех на пол положить. Семь месяцев нас трясали, проверили все. Каждый чек проверили по номеру, когда получен, как мы его оформили. Подняли все архивы Фонда имущества. Невероятных трудов стоило доказать, что мы не преступники. Но зато проверяющие были чрезвычайно удивлены, когда не обнаружили нарушений. Они не могли поверить, что в тот период аферистов и мошенников можно было работать честно.

К нам приходили и откровенные бандиты — «шкафы», доны Карлеоны с предложениями — требованиями приобретений интересующих их акций. Но предусмотрительно мы ввели в совет фонда социальной защиты одного из замов начальника краевой милиции и приглашали его на такие переговоры, так что подобные набеги мы успешно отбивали. Приходили к нам и казаки с нагайками и предложениями поруководить предприятиями. С ними мы тоже не сговаривались.

Приходилось оспаривать через арбитражный суд и решения краевой администрации. После одного проигранного дела губернатор Николай Кондратенко объявил нас врагами Кубани, причислив к числу хриstopродавцев и жидомасонов.

Сейчас я понимаю, что спасла нас тогда, на первом этапе придуманная нами система учета чеков и акционеров фонда, а позже нами же созданное общество — специализированный регистратор «Депозит-Инвест». Велись амбарные книги учета, ящики с карточками на каждого акционера, реестры чеков по их номерам, если бы ни уникальная пе-

дантичность Евгения в его отношениях с бумагами, мы бы элементарно и ни за что могли оказаться за решеткой.

Этот период был самым тяжелым в нашей с Пономаренко карьере. Он окончательно поседел, а я полысел.

Новые времена породили новые проблемы. Мы подошли к периоду, когда некоторые предприятия, акции которых находились в нашей собственности, начали приносить доход. Ряд предприятий начал выплачивать дивиденды, пока небольшие, но, как говорил наш перестроечный вождь, процесс пошел. Настало время выполнять функции инвестиционного фонда, т. е. перераспределять, диверсифицировать активы, искать разумные взвешенные ниши вложения капитала, выплачивать дивиденды акционерам. Кстати, мы дивиденды своим акционерам выплачивали. Хотя я убежден, что нужно заниматься капитализацией активов, наполнять стоимостным содержанием акции. Они должны становиться ликвидными и активно продаваться и покупаться на рынке ценных бумаг.

Часто судьбы тысяч людей зависят от правильно или неправильно принятого решения одного человека или небольшой группы людей. Лишний раз в этом убеждаешься при виде разрушенных корпусов когда-то огромных заводов или поросших бурьяном плодородных полей. В 2000 году руководство корпорации ОАО «Приват-Инвест» пошло на реально рискованный шаг. Выступило инвестором и вложило несколько десятков миллионов рублей в обанкротившееся предприятие. Скептики ухмылялись и злорадно потирали ладошки... А в декабре прошлого года коллектив новороссийского завода «Шиферник» отметил 75-летие родного предприятия. К юбилею вышли с высоким показателем: за пять лет объемы производства были увеличены в два раза!

...Жизнь показала: возрождение крупного промышленного предприятия — миссия не только почетная, но и выгодная, — считает генеральный директор ОАО «Приват-Инвест», кандидат экономических наук Евгений Георгиевич Пономаренко. — Если в 2000 году, который явился для нас отсчетной точкой, было выпущено всего лишь 45 миллионов условных плит, то уже в 2005 году этот показатель превысил символические для каждого заводчанина 100 миллионов.

Василий Богуславский. Мы устремлены в будущее // Кубанские новости (Краснодар). — 11.08.2006

В этом году Фонд будет праздновать свое пятнадцатилетие — эти 15 лет пронеслись, как один год. Российский рынок ценных бумаг развивался вместе с нами с такой скоростью, что, вспоминая первые годы, даже не верится, что все это произошло с нами.

Защитив в 2004 году докторскую диссертацию, я почувствовал, что прежняя деятельность мне перестала приносить удовлетворение — устал. Новая работа с рынком ценных бумаг не связана!



---

Владислав Викторович  
**Москальчук**

### **Чем наша работа скучнее, тем лучше!**

В конце 1992 года я пришел на день рождения к своему другу, секретарю комитета комсомола МЭИ Андрею Косокову. 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, с которой не расстаюсь до сегодняшнего дня.

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 еще ООО «Иркол». Впрочем, именно для этого фонд и создавал нашу компанию. Совмещение в то время депозитарных и регистраторских функций одним юридическим лицом, как и последующее их размежевание, были естественным процессом.

Удивительно, но уже никто не помнит истории появления названия «Иркол». Существуют несколько укоренившихся легенд. В этом слове есть иркутские корни, есть осетинские. Мне больше нравится следующая версия: «Ир» в осетинском языке — превосходная степень чего-то, «кол» — сокращение от слова «коллектив».

Я влился в уже приступившую к работе компанию, до меня несколько месяцев директором был Михаил Цецко, мы до сих пор поддерживаем с ним отношения, он сейчас работает в компании «Базовый Элемент». Для меня, конечно, это был совершенно новый бизнес, требовалось дополнительное образование (я прошел только ряд курсов), специальной литературы было мало, все западные источники, которые удавалось достать, «проглатывались» моментально. Одними из первых, насколько я помню, появились книжки Александра Семеновича Семенова, тогда возглавлявшего АО «Реестр», сейчас работающего в АФК «Система».

Было ясно и то, что в одиночку ничего не сделать — нужна команда единомышленников. Я уверен, что одна из особенностей «Иркола» и на-

ше главное богатство — именно коллектив. Очень многие работают здесь с момента создания компании (примерно четверть всех сотрудников). Фактически тогда, в начале 90-х годов, мы стояли у истоков фондового рынка в России. Перенимать опыт было не у кого, не было даже ФКЦБ России, всем управляла Комиссия по ценным бумагам при Президенте. Но мы были молодые, напористые и веселые — трудности нас не пугали. Быстро складывалась работоспособная, профессиональная команда, переживающая за общее дело.



**В. В. Москальчук**

**1993 — наст. время**

Генеральный директор специализированного регистратора «Иркол»

Убежден, что в компаниях, где не очень много сотрудников и каждый занят ответственной работой, связанной с обслуживанием чужой собственности, работа с коллективом — одна из первостепенных задач руководства. Очень важно, чтобы у всех сотрудников, какие бы позиции они ни занимали, было ощущение коллектива, общей команды.

Зато в трудные моменты они меня не подводят. А раз в год-полтора кто-нибудь из эмитентов обязательно преподносит «сногшибательный 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 серьезный конфликт. Поэтому необходима поддержка со стороны сотрудников, чтобы они понимали:

подобные авралы спровоцированы не слабоумием руководителей, не сумевших организовать рабочий процесс, а сложившимися объективными обстоятельствами. Мы же за такой труд заслуженно платим.

Создавались мы как учетный институт и занимались составлением реестра фонда, еще до того, как все уже поняли, что их должны вести независимые регистраторы. Практически сразу после создания компании, в 1993 году мы стали привлекать новых клиентов. Конечно, на первом этапе это были партнеры фонда, предприятия, чьи акции он приобретал на аукционах. Картина стремительно менялась на глазах, каждый день приносил изменения, вскоре появились и наши собственные партнеры.

Брались мы за все — ни один депозитарий не возьмет 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 братья за любую работу.

Приобретением активов и размещением средств в «Альфа-Капитале» занимался Игорь Смолькин. Он поддерживал связь с предприятиями,

и именно он был нашим главным помощником в расширении базы обслуживаемых эмитентов.

Большую роль играло умение устанавливать доверительные человеческие отношения — директор предприятия должен был быть уверен в надежности того, кому он передает ответственность за ведение своего реестра, фактически системы внутреннего учета компании.

Быстро рос профессионализм, еще быстрее создавалась репутация участников рынка, коллеги сразу понимали, с кем они имеют дело.

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 нечетких постановлений. Поэтому все регистраторы, а их к середине 90-х годов стало около 500, трактовали законодательство так, как им было удобно. Ряд из них во время приватизации были созданы для выполнения всех прихотей своего партнера (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. Неприем 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 доказывать, что ты акционер! Вас здесь не стояло! Не говоря уже о тарифном произволе.

Во всей этой кутерьме мы строили свой учетный мир. Президентом фонда был Алексей Архипович Леонов, легендарный космонавт, известный всему миру. И это придавало нам дополнительную ответственность. Да и мы, бывшие комсомольские активисты и функционеры, как бы это для некоторых ни звучало невероятно, имели сложившееся представление о порядочности, у нас было четкое представление о финансовой дисциплине. Заметьте, кстати, фонд наш в результате, не распался, как большинство других, и вкладчики не потеряли свои деньги, а регулярно до сих пор получают дивиденды на свои акции.

Чтобы меньше зависеть от вышеуказанных 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.

Компания «Ростелеком» создана 23 сентября 1993 г. в результате акционирования и приватизации ряда государственных предприятий электросвязи. Является самым крупным отечественным оператором междугородной и международной связи. В функции «Ростелекома» входит эксплуатация и развитие действующих линий связи и строительство новых. ... «Ростелеком» осуществляет свою деятельность через 22 филиала, которые имеют сеть из 119 подразделений. В компании работают 35 тыс. человек.

Эксперт (Москва). — 02.09.1996

Рынок акций АО «Ростелеком» расценивается как наиболее перспективный, доходный и устойчивый не только среди компаний связи, но и на российском рынке ценных бумаг в целом: помимо привлекательности самого эмитента рынок акций АО «Ростелеком» имеет хорошо развитую инфраструктуру. В частности, реестродержатель эмитента компания «Иркол» находится в Москве, механизм перерегистрации сделок прост и рационален (среди документов, требуемых для перерегистрации сделок, нет экстравагантных и многочисленных справок и доверенностей). Как показала российская практика, наличие такой инфраструктуры позволяет сделать рынок акций этого эмитента наиболее ликвидным и привлекательным.

Company profile («Ростелеком») // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 15.06.1995

Работы было много. Ваучеры принимали весь день, а ночью их обрабатывали.

Работа была тяжелая, скорее даже изнурительная. Релаксировали, заканчивая работу уже очень поздно, разговорами за пивом. А коллеги из Центрального московского депозитария (ЦМД), во главе с любителем пинкфлойдовской «Стень» Алексеем Королевым поступали лихо. Они выбирали цели и по азимуту, не сворачивая, командой в 10–15 человек, шли к ней. Если попадалась стена — преодолевали ее, дом — пользовались сквозными подъездами, благо в старой Москве их много. Веселая картина для ночной Москвы! Вот такой способ снятия стресса!

Но командный дух у регистраторов был несравним с духом других финансовых организаций! Мы были как одна семья.

Следует сказать, что работа с АО «Ростелеком» была, безусловно, хлопотной и доход от нее соизмерялся с доходом от ведения реестров нескольких небольших акционерок (вообще выяснилось, что выгоднее всего обслуживать эмитента с 3–10 акционерами). Но столько 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. Совместно с консультантами мы составляли бизнес-план компании. Помощь в организации и систематизации процесса была тогда очень важна, поэтому мы благодарны помогавшим нам Jan Spears и Jonathan A. Bulkley.

Кстати, интересные люди тогда работали с нами в KPMG. И Василий Сидоров, до недавнего времени директор МТС, Дима Пономарев и еще масса людей, сейчас хорошо известных.

И благодарны мы KPMG, конечно, не за десяток компьютеров, выданных нам в качестве помощи (хотя и они оказались весьма полезными), а за внимание, оказанное нам, еще не опытным и плохо разбирающимся в сложном, создававшемся на наших глазах фондовом рынке. Нам давались конкретные рекомендации, как лучше выстроить наш бизнес — иногда это были толстые, многостраничные пособия, сделанные на базе наших вопросов и «недоумений».

Бухгалтерскую нашу деятельность проверяла «Price Waterhous». И они нам помогли, так как мы как раз начали выплачивать технические дивиденды. Масштабы же, как я уже говорил, были огромные — в фонде было полтора миллиона акционеров! Пусть мы выплачивали небольшие деньги, но они все должны были быть четко зафиксированы и отражены в отчетности. Баланс должен, наконец, сойтись!

Четыре года работали с нами «Прайсь», и каждый год приходила новая команда! Предыдущая успевала уйти на повышение — кадры тогда росли быстро, из-за отсутствия специалистов. Новые приходили совсем зелеными и не понятно было вначале, кто кого учит.

### **Взросление бизнеса**

Постепенно стало ясно, что наш бизнес нуждается в структурировании и саморегуляции, которые определили бы правила игры на фондовом рынке. Ситуация на нем 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 нем 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. Кстати, без сильных отступлений.

Но мы не замкнулись на себе. Когда «Иркол» выстраивал свою учетную систему к нам приходили в гости все регистраторы, чтобы изучить наш рабочий процесс, оценить преимущества и указать на недостатки нашей системы. Мы никогда никому не отказывали, и справедливости ради надо отметить, что наши решения использовались затем многими.

Первыми учредителями общественных объединений мы не стали. Не вступили сразу мы и в Профессиональную ассоциацию регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД), созданную в 1994 году. Вначале мне показалось, что она создана рядом компаний с целью сохранения конкурентных преимуществ и, самое главное, поддержания неясной, туманной атмосферы профсообщества, сложившейся в начале 90-х годов, позволявшей многим за счет 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.

Тогда и начали диалог с властью, активно включились в законотворческий процесс, работу по учету и защите интересов акционеров от всевозможного произвола. Законодательно закрепленные 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. Нам 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 учет его собственности. Еще в те времена у нас филиал стал выполнять роль квалифицированного трансфер-агента, а единый реестр стал вестись полностью в центральном офисе. Централизация необходима!

Все это после создания ПАРТАДа стало делаться объединенными усилиями. Так что я, безусловно, на стороне тех, кто считает профсообщество и его саморегулируемые организации (СРО) способными самостоятельно выработать внутренние параметры работы профучастников. Коллективный разум позволяет избежать большинства ошибок и потерь человеческих и денежных ресурсов еще 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.

Более того, я убежденный сторонник обязательного членства всех участников фондового рынка в той или иной саморегулируемой организации. Между собой они могут отличаться степенью свободы своих членов, размерами взносов, лоббистскими возможностями. Важно чтобы технологический процесс, соблюдения которого требует государство, был идентичным, иначе государству придется выбирать, какую организацию поддержать. И тогда не избежать двойных стандартов, от которых пострадают уже не только регистраторы.

В этой связи, я хотел бы забежать вперед. Приход в 2000 году к руководству ФКЦБ И. В. Костикова остановило рынок. Разгон саморегулируемых организаций, Костиков выделял как собственное достижение. На мой же взгляд — это была беда! Новый глава Комиссии не слушал и не хотел слышать профучастников рынка и в то же время яростно продвигал свой Кодекс корпоративной этики, не видя абсурдного несоответствия этих взаимоисключающих действий. У Игоря Владимировича синдром отличника — он всегда уверен в своей правоте и знает, куда вести участников рынка.

Но сделать необязательным членство в СРО — значит погубить общественный контроль на рынке. Хорошо, что ему не удалось довести до конца свои идеи!

После вступления в ПАРТАД мы смогли закрыть 10 филиалов (сейчас у нас их осталось только семь) — стали налаживаться отношения внутри сообщества. В регионах укрупнялись местные регистраторы, все большее их число начинало работать по общим правилам, и экономической целесообразности содержать региональные филиалы уже не было.

Чтобы сделать более эффективной работу в регионах и оптимизировать трансфер-агентские отношения 27 апреля 1995 года мы подписали декларацию и объединились в Совет крупных регистраторов и депозитариев (СКРД). Вместе с Центральным московским депозитарием (вел реестры акционеров РАО «ЕЭС России»), НИКойлом (вели реестр «ЛУКойла»), Газпромбанком (реестродержатель депозитария РАО «Газпром»), банком «Российский кредит» (вел реестры акционеров АООТ «Михайловский ГОК», «Орловского сталепрокатного завода»), депозитарием РИНАКО (вел, в частности, реестры акционеров «Первого инвестиционного ваучерного фонда»), депозитарием «КамАЗ» и санкт-петербургским Промстройбанком (держатель реестров более чем 30 эмитентов) и рядом других крупных игроков. Объединение было полезно, для того чтобы попытаться упорядочить документооборот и добиться хотя бы какой-то унификации процесса. Для предотвращения мошенничеств мы предложили унифицировать пакет документов, необходимых для внесения изменений в реестр акционеров, создать собственный страховой фонд для покрытия возможных убытков членов Совета и разработать единую методику определения тарифов на

свои услуги. Между нами были установлены корреспондентские отношения.

Мы постоянно подчеркивали взаимную лояльность членов СКРД и ПАРТАД. Как минимум половина из подписавших декларацию СКРД являлись членами ПАРТАДа и не собирались оттуда выходить. ПАРТАД оставался для нас местом, где можно было собраться с коллегами и друзьями, решающими те же, что и мы, проблемы и вместе обсудить, как лучше действовать. Российский рынок только зарождался, и вместе с его развитием у каждого участника формировалось собственное понимание, каким они его хотят видеть. У крупных организаций было желание двигаться несколько быстрее остальных коллег, стать локомотивом профессионального прогресса. Если ПАРТАД был организацией, формировавшей идеологию нашего сообщества, то СКРД был уже коммерческой корпорацией, ставящей целью повышение эффективности работы, входящих в нее членов. Мы выработали единый подход к работе с консолидированными пакетами акций самых привлекательных акционерных обществ. На такие разработки (на создание того же электронного бумажного оборота) часто крупными участниками рынка тратятся до миллиона долларов, большинство же менее богатых членов ПАРТАДа могут этими наработками пользоваться практически бесплатно.

В новый союз входили одновременно регистраторы и депозитарии, имевшие часто противоположные интересы на рынке — регистратор защищает интересы в первую очередь эмитента, а депозитарий — инвестора. Но входящие в союз компании провозгласили солидарную ответственность каждого участника за действие коллег. СКРД должен был, по замыслу учредителей, 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.

Большое внимание мы уделяли и подготовке программного продукта, необходимого для серьезной 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. За четырнадцать лет нашего существования это десятки миллионов операций. 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 учет только десятков тысяч акционеров. Сделала ее

Инна Сухотина. Программа часто давала сбои, требовалась ее постоянная отладка, было понятно, что надо двигаться дальше. Через полгода работы с ней мы в конце 1993 года подготовили обновленный вариант. Но с ростом числа операций и транзакций сразу встала задача готовить принципиально новый программный продукт.

Столь тщательно мы готовили программное обеспечение, понимая, что занимаемся бизнесом техническим и очень технологичным. Нам, чтобы быть успешным, в длительной перспективе, важно максимально формализовать свою работу, чтобы она была минимально субъективна. Этим учетная деятельность коренным образом отличается от брокерской. Здесь работают разные типы людей! Наша работа, чем скучнее, тем лучше!

Компания «Иркол» обслуживает реестры 59 акционерных обществ с суммарным количеством счетов более 1,3 миллиона. Существует развитая региональная сеть трансфер-агентов (36 региональных представителей). Открыты филиалы, обслуживающие региональные акционерные общества, в городах Томске, Рязани, Смоленске, Иванове, Костроме, Твери, Саратове, Омске, Кирове и Новосибирске.

Аудитором компании «Иркол» с 1993 года является фирма «Price Waterhouse».

Компания «Иркол» работает на фондовом рынке с декабря 1992 года // Рынок ценных бумаг (Москва). — 01.11.1996

Важную роль в оценке качества нашей работы играли введенные ПАРТАДом рейтинги.

Что касается содержания «рейтингов», то по сравнению с седьмым, июльским 1996 г., изменений немного. Первая пятерка регистраторов в точности повторила и состав, и порядок следования оцениваемых субъектов. Это — «Центральный Московский Депозитарий» (ЦМД) (работает с акциями РАО «ЕЭС России»), «Реестр-Сервис» (Мосэнерго), «НИКойл» (НК «ЛУКОЙЛ»), «Иркол» («Ростелеком»), Уникомбанк (Норильский никель), т. е. лидируют реестродержатели и депозитарии самых ликвидных российских акций.

Вероника Волкова (АК&М). Фондовый рынок в оценке профессионалов // Финансовая газета (Москва). — 11.10.1996

### **Обеспечение спокойствия инвестора — дело регистратора**

В середине 90-х годов на финансовом и фондовом рынках их участников уже интересовало не только заключение выгодных сделок, им была важна надежность сделок. Крупные регистраторы поняли, что надо

вкладывать средства в разработку механизмов обеспечения безопасности инвестора, не дожидаясь, когда государство законодательно решит эти проблемы.

В те уже далекие годы добросовестный инвестор, приобретающий какие-либо акции, был защищен только одним подзаконным актом ФКЦБ — «Временным положением о ведении реестра владельца именных ценных бумаг» (12 января 1996 года). Записью в реестре подтверждалось право собственности на бездокументарные ценные бумаги. Так вот, если регистратор по ошибке или по поддельным документам переводил акции со счета N на счет M, то восстановить прежнее состояние практически невозможно. Причем крайним становится в этих случаях брокер-гарант, зарегистрировавший данную сделку в своих учетных регистрах.

Поскольку в законе отдельно прописана и ответственность регистратора за сохранность реестра, многие регистраторы готовы были также взвалить на себя ответственность. Но при этом, страхуя себя: они либо устанавливали огромные тарифы за перерегистрацию, либо требовали невероятное количество документов от участников сделки. Тем не менее, и это не избавляло инвестора от риска. Собственные средства регистратора все равно были намного меньше возможных потерь эмитента.

Требовалось снизить риски и обеспечить участникам страхование от всевозможных рисков на рынке ценных бумаг и для этого воспользоваться наработками западных коллег. Прежде всего, принципом гарантирования подписей под передаточными распоряжениями и страховками. ПАРТАДом эти два пути минимизации рисков, разработанные консультантами ФКЦБ, и были перенесены на наш рынок — «Программа гарантии подписи» и «Программа страхования гражданской ответственности регистраторов».

Продолжается процесс подготовки к выпуску американских депозитарных расписок на акции российских эмитентов: «Ростелекома» и «Уралсвязьинформа». Первый из перечисленных эмитентов столкнулся с неожиданным препятствием: Банк оф Нью Йорк настаивает на том, чтобы «Ростелеком» взял на себя риски регистратора эмитента (компания «Иркол»).

*Деловой Экспресс (Москва). — 24.09.1996*

Согласно «Программе гарантии подписи», участник-регистратор от участника-брокера принимает гарантию, подтверждающую подлинности подписей на документе клиентов по сделке (в частности, в передаточном распоряжении). При этом брокер или дилер, заинтересованный в быстрой перерегистрации, несет полную финансовую ответственность за операцию. В отличие от нотариуса, формального свидетеля

сделки, не несущего материальной ответственности, брокер-гарант, гарантируя сделку, отвечает за возможный ущерб собственными средствами в полном объеме. Участники Программы гарантии подписи были связаны между собой двухсторонними договорами. Кроме того, они заключали договора и с административным центром, который осуществлял координацию всей программы и ее информационное обеспечение. Функции центра взяла на себя ПАРТАД. Третейский суд ПАУФОР был выбран арбитражным органом программы.

Гарант имел право, но не был обязан выдавать финансовые гарантии — он мог гарантировать подписи только тех клиентов, которым доверял. Со своей стороны, регистратор принимал гарантии только от тех финансовых институтов, в чьей добросовестности и финансовой состоятельности не сомневался.

После проведения предварительной работы каждая компания-гарант назначала должностных лиц, отвечающих за выдачу прогарантированных передаточных распоряжений. Эти сотрудники заполняли карточки образцов подписей и передавали их в административный центр. Тот изготавливал дубликаты карточек и рассылал их регистраторам-участникам программы. И так далее...

Разработчиками проекта были Наталия Курдова и Александр Агеев. На первом этапе они привлекли самых состоятельных на тот момент брокеров: ФЦ «Грант», «РИНАКО-Плюс», «Тройка-Диалог», CS First Boston, «Олма», «Ромекс-Инвест», «Альфа-Капитал». Среди их партнеров-регистраторов были мы, Иркутское фондовое агентство и «НИКойл». А всего их было на первом этапе около 20.

Осуществление данной программы снимало с нас большую проблему — проверку подлинности подписей на документах.

Вторая программа — страхование гражданской ответственности регистраторов была разработана инициативной группой из числа членов ПАРТАД и страховых компаний при участии экспертов (в частности, Андрей Марченко из депозитария «РИНАКО»), консультирующих Комиссию. Она решала проблемы рисков более широко: она дает 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, наконец, воровства персонала. 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 учета, 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.

Важной задачей, стоящей в те годы перед ответственными реестродержателями, было проведение работы с эмитентами по увеличению прозрачности рынка. Наши доходы складываются из фиксированной платы эмитента за услуги и стоимости работ по перерегистрации акций. Первая величина достаточно стабильная и поэтому увеличить доход регистратор можно только содействуя формированию ликвидного рынка акций своего эмитента. Для чего необходима и система раскрытия информации о компании. Если, конечно, ты не «карманный» регистратор, полностью живущий за счет эмитента. Специализированный регистратор «Иркол» одним из первых встал на путь цивилизованного предоставления информации для широкого круга инвесторов.

Центральный московский депозитарий подписал договора с регистраторами «Ростелекома» («Иркол») и МГТС («Реестр-Связь») о проведении операций в реестрах этих эмитентов посредством системы удаленного доступа, разработанной специалистами ЦМД ... В ближайшее время ЦМД намерен еще больше расширить список ценных бумаг, перерегистрируемых посредством этой системы. Первые операции в системе удаленного доступа были проведены полгода назад. За этот период в системе прошло более 3000 операций по перерегистрации ценных бумаг различных эмитентов на общую сумму около \$650 млн. На сегодняшний день система обслуживает свыше 60 крупнейших профессиональных участников фондового рынка.

*Деловой Экспресс (Москва). — 27.08.1996*

Хотелось бы отметить, что воровство акций не российское изобретение. Воровали на рынке ценных бумаг и до нас. Показателен известный случай с кражей из нашего реестра акций «Ростелекома» с помощью западных оффшоров. Дело то закончилось полюбовно — подписанием мировой. Но нервы истрепали всем порядочно!

Но бывало, что жадность срабатывала и у наших российских клиентов. В частности, один из них, сбросив свои акции во время их падения, решил отказаться от своей подписи в передаточной ведомости, когда выяснилось, что падение было недолгим и акции вновь активно пошли вверх. Был случай, что эмитент, воспользовавшись тем, что мы передали ему реестр на время проведения собрания акционеров, внес в него изменения, не сообщив нам о них. То есть попросту украл акции. В аферу вовлекаются недобросовестные нотариусы, потом для запутывания проводится десяток продаж... После тяжелых поисков с нашей непосредственной помощью правоохранительным органам удалось задер-



жать виновных, но разбираться все это время с пострадавшими всегда приходится нам.

И таких историй масса у всех регистраторов!

Время показало, что именно наш подход к деятельности оказался верным. Выпущенное в конце 1997 г. Постановление ФКЦБ России, регламентирующее работу регистраторов, отразило почти все изменения, которых мы добивались. Оглядываясь назад, я вижу, что многое из намеченного нами ранее действительно было реализовано: осуществлена и успешно работает технология, позволяющая разделить ответственность, риски и потоки и привести процесс к какой-то общей системе. Кстати, важным аспектом защиты прав собственников является доступность информации об эмитентах. И здесь я хотел бы выразить свое негодование. Сколько мы сдаем информации в контролирующие органы, а где она находит свое отражение? Инвесторам она точно не доступна. А ведь информационная база в конце 90-х годов была! Ее похоронили при Костикове — она стала доступна только определенному кругу лиц. Вот и говори после этого о защите прав собственника! А передайте это дело СРО как поручение — мы найдем деньги на сервера, на проверку и выверку информации. И она будет актуальной и доступной.

В конце 90-х годов появились уже новые задачи, связанные с выплатой дивидендов, учетом всех произведенных выплат в системе ведения реестра и иными корпоративными мероприятиями эмитентов. Возникла серьезная проблема — необходимость поддерживать реестр акционеров в рабочем состоянии: шло время, акционеры меняли адреса, паспорта, продавали кому-то часть своей собственности. Мы поняли, что надо провести серьезную работу с акционерами, донести до их сознания, что главная задача регистратора — вести реестр собственности, а не осуществлять сыскную деятельность. Информировать своего регистратора обо всех изменениях с собственностью — в их интересах, так как иначе регистратор не сможет выплачивать причитающиеся им деньги.

По этому принципу «Иркол» и строил свою работу, хотя многие наши коллеги работали иначе. Но принятое ФКЦБ России Постановление о ведении реестра законодательно закрепило именно наш подход. Так что в очередной раз «Иркол» выиграл оттого, что изначально не старался всячески упростить себе работу, а сразу создавал оптимальные «продвинутые» технологии не на один год.

После дефолта начался третий этап. Прошла волна укрупнения регистраторов. Люди поучились за границей, приобрели дополнительный опыт, выстроили взаимоотношения между собой, отработали правила поведения внутри рынка.

Приблизительно с конца 1999 года рынок уже окончательно сформировался и стабилизировался, но отнюдь не заостенел. Выдвигаются ка-

кие-то новые идеи, появляются новые требования, наши представители в экспертных советах «подтачивают» шероховатости в нормативных актах, которые всегда были и будут. Сейчас, возможно, мы стоим на пороге нового этапа.

Здесь я хотел бы отметить роль в нашем деле Дмитрия Валерьевича Васильева, первого председателя ФКЦБ. Он был очень непростым человеком. Но его вклад в создание рынка ценных бумаг в России сложно переоценить. Но одно его качество я хотел бы особо отметить — 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 и собственное видение рынка. Но доказать правоту ему было можно. Не чью-то личную, а профсообщества. Часто говорят, что Дмитрий Васильевич любил регистраторов, и этим попытаются объяснить мои слова. Но напомним, что именно он начал закручивать гайки, жестко регламентировать нашу работу, сокращать количество регистраторов. Так что для него в первую очередь важно было именно дело!

Я в регистрационном бизнесе с самого начала, фактически вырос вместе с рынком. Здесь все родное, выпестованное своими руками. Кому-то быстро становится скучно работать на одном месте. У меня же тяга к стабильности, чтобы рядом был постоянный профессиональный коллектив, друзья, с которыми одинаково приятно и работать, и водки выпить, чтобы технологии, по которым мы работаем, всегда были самыми передовыми, но вместе с тем являлись продолжением предыдущих разработок. Я — сторонник последовательных шагов, а не постоянных творческих метаний.

Сейчас мы «на коне». И думаю, во многом именно благодаря этим продуманным последовательным шагам.

### **Размышления у парадного подъезда будущего Центрального депозитария**

Документарные ценные бумаги в России не прижились. Изначально учетная система построена была таким образом, что полный список акционеров формирует регистратор. Его можно, безусловно, заменить на депозитарий. Такая модель действует в ряде стран, да и у нас Национальный депозитарный центр (НДЦ), например, успешно учитывает владельцев облигационных займов. Есть, однако, одна заковырка: обслуживание в депозитарии подразумевает подписание договора между акционером и тем, кто берет акции на хранение. Во всем мире развито брокерское обслуживание мелких вкладчиков и владельцев ценных бумаг. Брокер по двухстороннему договору обеспечивает их информацией о состоянии дел, консультирует, ведет их дела. За рубежом таких участников рынка много. У нас потребуется всех предпринимателей, прошедших ваучерную приватизацию, обязать найти себе брокера, перевести свои акции к нему в номинальное держание. А это 15–20 мил-

лионов акционеров! Сможем ли мы сейчас выполнить такую задачу? Думаю, что нет! Так что, нам кинуть их, отобрать все приобретенное ими без суда и следствия?

Причем я пекусь не за судьбу регистраторов. За них бояться не надо! Это квалифицированные специалисты — они без работы не останутся. Сейчас на российский рынок приходит авторитетнейшая компания COMPUTERSHARE. Она зарабатывает свыше миллиарда долларов на ведении реестров во всем мире. После появления Центрального депозитария, защищающего интересы, прежде всего инвестора, именно он сможет столь же надежно защитить интересы эмитентов. За ними придут западные страховщики, гарантирующие все риски.

Обслуживать же интересы бизнеса в какой-либо государственной структуре, например, так называемом Центральном регистраторе, мне не кажется правильным. Так можно ведь довести дело до абсурда и создать единого центрального брокера и центрального эмитента!

Если же государство искренне хочет обеспечить надежность хранения бумаг, принадлежащих государственным структурам, то пусть создает для них этот Центральный регистратор. И докажет, что он может работать эффективно! Но ведь государство не знает, что делать и с нынешними ГУПами.

Другое дело с уменьшением числа регистраторов — это правильная политика. И, думаю, в конце концов их будет порядка десяти. Более технологичных, более выгодных (а не только удобных) для акционеров. И здесь ключевым звеном становится развитие технологий. И требует очень больших средств, что не может себе позволить маленькая организация.

В настоящее время лидирующая десятка регистраторов получает доход от 8 миллионов долларов. ЦМД заработали в 2005 году — 15. Но положение наше чрезвычайно рискованное — одного крупного мошенника достаточно, чтобы поставить бизнес под вопрос.

Регистраторов часто несправедливо обвиняют в махинациях с реестрами. Как в любом бизнесе нечистоплотные люди есть и среди нас. Но сколько раз мы предлагали законодательно упорядочить самую неурегулированную составляющую ведения реестра — его передачу от одного реестродержателя к другому. Нужно установить правила игры!



---

---

## Воры на фондовом рынке

Наталья Калиниченко

Эксперт (Москва). — 20.01.1997

...У вас есть акции? Прекрасно! Значит, у вас есть что украсть. С развитием фондового рынка в России развивается и мошенничество — количество случаев списания ценных бумаг по фальшивым документам стремительно растет...

### Ограбление по-русски

Возможность обеспечить себе безбедное существование где-нибудь на Багамах, один раз подделав подпись под передаточным распоряжением, видимо, будоражит воображение многих любителей легкой наживы. Алгоритм воровства именных акций в России ничем не отличается от алгоритма воровства на развитых рынках. Рассказывает Наталья Курдова, эксперт ФКЦБ: — Деятельность любого регистратора связана с классическим и, пожалуй, основным риском — воровством акций либо в результате сговора персонала, либо внешними злоумышленниками. Как это происходит? Злоумышленник поддельно доверяет, например, от имени компании ABC о том, что компания продает свои бумаги компании X. При этом он приносит соответствующее передаточное распоряжение с фальшивой подписью. Регистратор, по положению ФКЦБ №3, имеет право потребовать от компании-продавца только передаточное распоряжение. Оператор компании-регистратора сверяет подпись на передаточном распоряжении с имеющимся у него образцом подписи уполномоченного лица. Оператор видит, что распоряжение подписано президентом компании ABC, а из доверенности следует, что принесший распоряжение человек действует на основании устава... Сделка, судя по документам, зарегистрирована определенным финансовым институтом. Регистратор переводит бумаги на компанию X (специально зарегистрированную фирму-однодневку), она в свою очередь переводит бумаги на компанию Y (инвестор, ничего не подозревающий о том, что

покупает ворованное, или добросовестный приобретатель) — бывает, сразу же. Причины могут быть разными: на ликвидном рынке вопросов, почему так поступает компания X, попросту не возникает. Затем компания X благополучно исчезает, ликвидируется. ...Второй случай, когда воровство происходит в результате сговора персонала, по словам г-жи Курдовой, в техническом отношении не отличается от первого. Только в роли злоумышленника выступает сотрудник офиса, имеющий доступ к внутренней информации — он и проводит описанную выше операцию... Ситуация усугубляется тем, что даже опытные графологи не могут с уверенностью утверждать, что подпись подлинна. Они лишь констатируют, что, положим, 70% элементов подписи совпадают с образцом. Такая подпись может оказаться совершенно натуральной.

### Купил акции — виновен

Опрашиваемые нами брокеры и регистраторы не слишком охотно рассказывали о случаях воровства у них ценных бумаг, существующих в виде записей по счетам. Но в конце концов пострадавшим приходится обращаться в судебные инстанции, поскольку речь в некоторых случаях уже идет о миллионах долларов. Обратимся к российской судебной практике. Наибольшую огласку получил случай со списанием по фальшивым документам акций «Ростелекома» на сумму 3 млн долларов (по сегодняшним ценам — около 5 млн долларов) со счета ирландской компании «Коссингтон Оверсиз Лимитед» (Cossington Overseas Ltd. — дочерняя компания АО «Сектор капитал», учрежденного ЕБРР, МФК, Siemens...). Московский городской суд в сентябре этого года вынес решение, по которому регистратор «Ростелекома» АО «Иркол» должен восстановить записи на счете этой компании. В устах генерального директо-

ра «Иркол» Владислава Москальчука история этого преступления вкратце звучит так: 17 ноября 1994 года в компанию пришел человек с доверенностью от Cossington на право списания 605 тысяч акций «Ростелекома». Он принес два передаточных распоряжения, по которым акции должны 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 г.) регистратор не имел права требовать, акции были перерегистрированы — сразу записаны на счет греческой фирмы Bonarco Ltd. После этих событий движения по счетам ирландского инвестора не наблюдалось. 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 возбужденное было уголовное дело закрыли. Тогда Cossington обратилась в суд, требуя восстановить свое 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 за-

писи 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 счете, — 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 нее 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 именованными 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-определенных признаков, отличающих его от других обыкновенных именных акций», — констатировал арбитражный суд Санкт-Петербурга и Ленинградской области, рассмотрев примерно такое же дело.

...Как успел заметить читатель, для наших судов такие дела в новинку, вероятно, поэтому мнения судей часто бывают диаметрально противоположны. В целом же судебная практика развивается в направлении снятия ответственности с эмитента и регистратора и переноса ее на инвестора.

Как это должно быть? 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 несет ответственность за правильность ведения реестра» — можно прочесть двояко. Либо так: регистратор отвечает за все, в том числе и за то, что принял поддельные документы. Либо более узко: регистратор несет ответ-

ственность лишь за правильность ведения реестра. Если у него в правилах написано: списать или зачислить ценные бумаги в случае, если документы оформлены каким-то определенным 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. Чем чревата такая ситуация, догадаться не трудно: потерей интереса инвесторов к российскому фондовому рынку. Риск списания ценных бумаг по фальшивым документам неотъемлемо от регистраторского бизнеса, и отвечать, видимо, должны профессионалы, специализирующиеся на работе с ценными бумагами. Это логично и соответствует мировой практике, в том числе американской. По словам Натальи Курдовой, в США пострадавший инвестор может подать иск как к регистратору (он всегда выступает в качестве агента эмитента), так и к эмитенту. Однако сегодня ни у кого не поднимется рука полностью переложить ответственность на регистратора: в отличие от своих американских коллег российские регистраторы абсолютно беззащитны. Регистраторы в США имеют право затребовать при перерегистрации любые документы. Каждое передаточное распоряжение там гарантируется профессиональным сообществом (либо брокером, либо кастоди или депозитарием, либо DTC — Depository Trust Company). Каждый американский регистратор имеет страховку. Прямой перенос американской системы на российскую почву, где до сих пор не завершён передел собственности, видимо, невозможен. У нас пока не редки случаи, когда менеджеры российских эмитентов «в лоб» запрещают регистраторам вносить записи в реестры. Регистраторы забираются куда-нибудь за полярный круг, работают час-два в день и требуют для перерегистрации такое количество документов, которое при всем желании раздобыть невозможно...

## Большой бизнес / Скандал

Елена Вранцева

Коммерсантъ (Москва). — 19.11.1996

### Бедные иностранные инвесторы

Cossington Overseas LTD — это дочерняя компания Sector Capital Development Company. ...У последней очень солидные учредители: Европейский банк реконструкции и развития, Международная финансовая корпорация, Европейская приватизационная инвестиционная корпорация, Siemens и другие.

Cossington играет на российском фондовом рынке средствами частных клиентов и иностранных фондов. В 1994 году он поставил на blue chips и скупил 1% акций серьезного монополиста в сфере связи — АО «Ростелеком». Богатые вкладчики уже высчитывали размер будущих дивидендов. А тем временем в России их акции были похищены.

Кража произошла в компании «Иркол», регистродержателе «Ростелекома». 17 ноября 1994 года в «Иркол» пришли некто Сергеев и Булатов. Они дали операционистке документы о том, что Cossington продает 605 тыс. акций «Ростелекома» багамской компании Ingersoll Corp. А она перепродает акции кипрской компании Bonarco LTD, на которую их тут же и перерегистрировали.

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.

### Бедные российские милиционеры

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 Voparco 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 Voparco — фирму Ingersoll Corp.

Но, как водится, там все оказалось поддельным: ни людей, получавших деньги, нет, ни директора этой Ingersoll Corp. нет, ни самой компании — вора нет — ее вычеркнули из реестра багамских компаний за неуплату регистрационных сборов. Милиционерам остался последний путь — проследить прохождение похищенных денег.

Киприот Фингер перевел деньги за акции в латвийский Parekss bank. В нем 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 миллионов долларов в день, и часть из них снимают наличными. Так что от 3 миллионов «нала» голова у нас не кружится».

Но самое интересное, что при этом все документы по счету 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».

### **Бедный фондовый рынок**

...Но если нет для акционеров спасения от жадных мошенников, почему же они не бегут с нашего фондового рынка?

Западные инвесторы отвечают: «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.



---

---

Сергей Николаевич  
**Наумов**

**О Гоголе,  
«мертвых душах»,  
учётной системе  
и прочем...**

До 1993 года я преподавал в Российской экономической академии им. Г. В. Плеханова. Читал лекции, вёл практические занятия по планированию народного хозяйства и прогнозированию социально-экономического развития. Со студентами устраивал деловые игры, на которых, в частности, предлагал сделать осмысленный выбор — в какие ценные бумаги каких отраслей и компаний выгоднее вложить свои средства. Альтернативой предлагал первую сотню самых крупных компаний. Можно сказать, что я уже тогда начал подсознательно готовиться к занятию своей будущей работой.

Так как реальный уровень преподавательской зарплаты в начале 90-х катастрофически снизился, я постоянно искал подработки и в конце концов вынужден был из уйти института, который был для меня вторым домом и которому я отдал свои лучшие годы. Подтолкнули к кардинальным изменениям следующие события. В феврале 1993 года профессор Юрий Паневин собрал группу наших молодых преподавателей для участия в семинаре по вопросам приватизации. Организовывал его Институт приватизации и управления. Прослушал этот курс и я. Узнал, как правильно проводить чековые аукционы, закрытую подписку, подводить их итоги и т. д. Вначале мы проходили обучение, а вскоре и сами стали читать в этом институте лекции. И вот после одной из них мой коллега Володя Константинов (сейчас он зам. генерального директора регистратора «Иркол») предложил заняться реализацией знаний на практике: поработать на ниве приватизации. Госкомимуществу России были нужны специалисты для проведения аудита этого нового и весьма непростого процесса. Координировали проект консультанты Price Waterhouse. С нашей командой был заключен контракт до конца года, и мы получили задание по проведению аудита чековых аукционов и закрытых подписок в регионах. 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 еще только рассказывал слушателям.



Какое-то время я пытался сидеть на двух стульях, но скоро понял, что делать это невозможно. Работать приходилось в Нижнем Новгороде, Вологде, Санкт-Петербурге...

Так я, оставив родной институт, стал старшим консультантом в компании Price Waterhouse.



**С. Н. Наумов**

**1981–1993**

Ассистент, старший преподаватель, доцент Московского института народного хозяйства (Российской экономической академии) им. Г. В. Плеханова

**1993–1998**

Консультант, старший консультант, старший исполнитель компании Price Waterhouse

**1998 — наст. время**

Начальник отдела внутреннего контроля, заместитель директора — контролёр Некоммерческого партнёрства «Национальный депозитарный центр» (НДЦ), председатель, заместитель председателя Комитета по управлению рисками НДЦ

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 был процесс создания отечественной учетной системы. Тогда Дмитрий Валерьевич Васильев призвал к созданию независимых специализированных регистраторов. Помню хорошо его слова: «Реестр, реестр и еще раз реестр!». Он и в дальнейшем всегда подчеркивал, что без учета прав собственности, никакого рынка не состоится. Именно тогда начали проявляться первые признаки цивилизованного фондового рынка.

Не меньше, чем по стране пришлось нам поехать и по Москве. Вначале мы недолго сидели на Строченовском переулке, потом переехали на Николаямскую, далее был Газетный переулок.

Перемещались мы вместе с Ресурсным секретариатом, в котором работал и я. Об этой интересной структуре я хотел бы сказать несколько слов. Он не имел юридического оформления и состоял из нескольких групп специалистов, которые работали под эгидой аудиторских компаний «большой шестерки». В него кроме нашей компании входили представители Arthur Andersen, Ernst & Young, Deloitte & Touche и KPMG. Каждая из компаний, выигрывая тендер, занималась своей нишей рынка, мы например, занимались реестрами, другая наша команда — мониторингом рынка, эмитентами, выпуском ценных бумаг, Arthur Andersen — депозитариями, кто-то коллективными инвестициями и так далее. Во всех компаниях работало много российских специалистов: Александр Агеев, Галина Аксёнова, Александр Абрамов, Владимир Миловидов, Дмитрий Зайцев, Мария Чураева, Игорь Моряков, Игорь Редькин, Павел Хинкин, Александр Синенко, Владимир Константинов, Владимир Лагунов, Евгений Логовинский, Андрей Аристархов, Лариса Азимова, Андрей Габов и многие другие высококвалифицированные специалисты, продолжающие успешно трудиться на ниве отечественного фондового рынка.

Главной нашей заботой, особенно в первое время, было научить людей, выбравших фондовый рынок для своей

работы, делать дело. Поэтому консультированием мы 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 распространенные 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. Стало понятно, что для этой простой на первый взгляд работы необходимы специальные компьютерные программы. Но это уже была не наша зона ответственности — нам было важно определить, насколько юридически корректно ведется реестр. В общем, насколько регистратором гарантируется защита прав акционеров.

В 1996 году было введено лицензирование профучастников, занимающихся ведением реестров, и мы занялись консультационной помощью компаниям, претендующим на получение лицензий. При этом было много забавных случаев. Например, в положении о лицензировании было записано, что на нее могла претендовать только организация, обслуживающая не менее ста тысяч лицевых счетов. И наиболее ушлые, не имея столько клиентов, разными способами выходили из этого положения. Однажды мы проверяли одного регистратора в небольшом райцентре, подававшего документы на получение лицензии. Все формальные требования у него были соблюдены, но мы решили, пользуясь okazji, визуально оценить обслуживаемых им эмитентов. Одним из них была обувная фабрика с девятью тысячами акционеров! Мы не поленились и съездили на нее. Оказалось, что вся фабрика умещалась примерно в двадцати квадратных метрах. Акционеры были вписаны «от балды». Гоголь со своими бессмертными «Мертвыми 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, внося в уставной капитал на паритетных началах соответственно интеллектуальную собственность ученого и 60 отборных работников!

Много нарушений было и при начислении дивидендов. Порою приходилось объяснять, что их сумма зависит от числа акций, но не от времени владения ими, что некоторым руководителям казалось вопиющей несправедливостью. И, конечно, столкнулись мы с ведением двойных реестров — один в сейфе у руководителя, второй — официальный — у реестродержателя. А еще были проблемы «скрытых счетов»... Так что

ошибок и нарушений — умышленных и по незнанию — обнаруживалось достаточно, хотя мы не занимались специальными расследованиями, а только проводили плановые проверки. Более того, пока не была создана ФКЦБ России, у нас вообще были «птичьи» права, и статус наших документов был неопределенный.

Еще мы занимались интересным, но часто чрезвычайно скандальным направлением — порядком передачи реестра от одного держателя другому. Вопросами разработки этих правил занималась ФКЦБ России. Наша задача была: сбор материалов по тому или иному случаю и предоставление своей экспертной оценки Комиссии. Там оказалось очень много деликатных моментов, выявить которые без практики было невозможно. Например, от кого в большей степени зависит благополучие филиала регистратора в регионе: от головного офиса или от местных чиновников? Из центра если раз в год кто-то и придет, то сразу и не разберется с ситуацией, а от местных ты ежедневно зависишь! Возникает естественный вопрос: кому поручить вести реестр и где он будет храниться? Каждому выгодно иметь его под боком. В результате принимает решение тот, кто более влиятелен, чье волеизъявление более веское! Эмитент, конечно, тоже вправе сделать выбор, но окончательно все решается на собрании акционеров, и тот, кто владеет контрольным пакетом, вправе диктовать свою волю! Что, впрочем, справедливо. Крайним же после принятия решения оказывается регистратор, часто рискующий потерей лицензии.

Говоря о сложностях передачи реестра, следует отметить, что при этом принимающий должен быть уверен, что все предыдущие записи были сделаны правильно. Иначе судебные разбирательства в дальнейшем придется вести ему. И разгребать старые завалы тоже. А если реестр огромный?! Нужна была очень продуманная технология. Поэтому весной 1997 года ФКЦБ России и было разработано специальное положение о передаче реестра, а сразу за ним — Положение о ведении реестра владельцев ценных бумаг. Наша группа участвовала в разработке этих документов. Большую роль в этом деле сыграли Александр Гордон (со стороны ФКЦБ России), Михаил Недельский, Пётр Лансков (ПАРТАД), Лариса Азимова и руководители наиболее продвинутых регистраторов: Владислав Москальчук, Максим Калинин, Алексей Жинкин, Алексей Королев, Александр Семёнов и другие. С этими ребятами было очень интересно работать. У них были сильные технические команды, — один Павел Иванов чего стоит (он сейчас заместитель руководителя ФСФР России).

Рынок регистраторов тогда уже резко сужался, в результате на нем остались только самые технологичные и ответственные — с отработанной системой предоставления гарантий и проверки подлинности подписей, взаимоотношений с региональными подразделениями, надежным программным обеспечением, системой управления и страхования рисков и так далее. Они отличаются друг от друга, однако в таких структурах,

как «Иркол», Центральный московский депозитарий (ЦМД), «НИКойл», «Статус» и некоторых других всегда одинаково серьезно относились к делу, и сразу было ясно, что они пришли на рынок всерьёз и надолго. Невооружённым глазом было видно, что руководители этих регистраторов—современные, серьезные, умные и грамотные фигуры на рынке, крепкие хозяева и у них всё должно получиться. Не случайно именно они, наряду с представителями ФКЦБ России, активно занимались законотворчеством в области регистраторской деятельности, ясно осознавая, что по этим документам им в дальнейшем работать.

История создания Положения о ведении реестра владельцев ценных бумаг вообще интересна как пример успешного взаимодействия регулятора рынка и его профессиональных участников. Инициатором появления документа была ФКЦБ России, столкнувшаяся со сложностями при лицензировании регистраторов. Дело в том, что последние вели свои реестры так, как им больше нравилось, способом, к которому исторически привыкли. Никакой унификации практически не было. Существовало только Временное положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг, принятое в 1995 году предтечей ФКЦБ России — Федеральной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации. Это положение не касалось многих важных вопросов процесса регистрации прав на ценные бумаги. При подготовке нового документа были ожесточенные споры, которые благополучно закончились появлением документа, который успешно работает уже 10 лет (готовился он летом 1997 года).

В развитие наших работ наша группа совместно с ПАРТАД провела ряд семинаров и конференций для регистраторов. В частности, в Самаре в июне 1996 года мы организовывали первый семинар для регистраторов и региональных комиссий по рынку ценных бумаг. На него собрались профучастники Поволжья. Там я познакомился с первым президентом ПАРТАД Галиной Стародубцевой. Мне сразу понравилась эта молодая и энергичная дама с «божьей искрой» в глазах, умеющая быстро понять суть проблемы и эффективно ее разрешить. Важной ее особенностью была и способность найти общий язык практически со всеми коллегами и оппонентами.

В этом семинаре также приняли участие заместитель председателя ФКЦБ России Игорь Иванович Бажан, работники ПАРТАД Михаил Недельский (нынешний директор регистратора «Статус») и Ирина Рязских (сейчас она работает на ММВБ), Александр Абрамов и многие другие. С ними я познакомился именно тогда.

В марте 1998 года наш проект благополучно завершился, индустрия регистраторского бизнеса встала на ноги и могла развиваться самостоятельно. Об этом заявил председатель ФКЦБ России Д. В. Васильев, сказав, что есть все основания сделать лицензии регистраторов бессрочными. Предстояло искать новую работу...

Весной 1998 года начал быстро развивать свой бизнес Национальный депозитарный центр (НДЦ). Это была тогда молодая, но очень амбициозная организация, в которую влилась группа специалистов Ресурсного секретариата. Как-то я разговорился со своей ученицей в Плехановке Галиной Аксеновой, и она мне сказала, что НДЦ ищет контролёра. ФКЦБ России в 1997 году установила, что любой профучастник должен иметь в штате контролёра.

Предложение Гали меня заинтересовало. Дело в том, что работа в Price Waterhouse позволила мне накопить бесценный опыт организации внутреннего контроля в организациях, проведения проверок функционирования ее систем. Изучали мы и практику организации внутреннего аудита в странах с развитой учетной системой рынка ценных бумаг. Так что с темой я был знаком.

НДЦ тогда возглавляла Галя Стародубцева. После серии собеседований, в том числе с генеральным директором ММВБ А.В. Захаровым, 1 апреля 1998 года я вышел на новую работу, став начальником отдела внутреннего контроля. Проработав четыре с половиной года с регистраторами (из шести лет их существования) я попал на работу в принципиально иную учётную подсистему — расчётный депозитарий.

Мой приход в НДЦ, о котором я никогда не пожалею, совпал с началом практической деятельности НДЦ на рынке ценных бумаг. Вначале на рынке бумаг государственных, а затем и корпоративных. Наследство мне досталось приличное. Галя Аксенова до меня была контролером и успела подготовить базовые, основополагающие документы.

Поле деятельности при этом у меня было необъятное. Тем более что в мае 1999 года начал функционировать Комитет по управлению рисками НДЦ, председателем которого я стал. Основными целями его деятельности стало: разработка базовых принципов управления рисками в НДЦ; идентификация потенциальных источников рисков (групп и типов), характерных для профессиональной деятельности НДЦ на рынке ценных бумаг; выработка рекомендаций по управлению рисками для руководства НДЦ.

При этом здесь есть и упреждающий контроль (изучение всех принимаемых базовых документов и типовых договоров) и разбор уже случившихся конфликтных ситуаций (жалоб, заявлений) и сбоев в работе систем депозитария.

В мои обязанности входила подготовка отчетов о выявленных нарушениях и предоставление руководству необходимых рекомендаций (раньше они были ежемесячные, теперь ежеквартальные). Раз в году я делал отчет на общем собрании членов Партнёрства.

Одна из самых важных функций контролёра — это работа с персоналом. Здесь его роль схожа с ролью исповедника. Мы добиваемся того, чтобы в борьбу за снижение рисков осознанно включились все сотрудники компании. Обнаружив недостатки на своем или параллельном участке, они должны сообщать о них контролеру. Не для того, чтобы наказать винов-

ного, а для того чтобы сделать нашу общую систему еще более устойчивой, надёжной, эффективной. И пока компания развивается — работа для контролёра всегда найдется!

В заключение хотел бы отметить, что за пятнадцать лет Россия прошла огромный путь по созданию учетной системы рынка ценных бумаг. И сейчас она у нас далеко не худшая. Получение НДЦ международного рейтинга центрального депозитария А+ говорит о многом.

Специалисты регистраторов и депозитариев до сих спорят о роли этих составляющих учетной системы в развитии российского фондового рынка. Как человек, волею судьбы поработавший в обеих системах, хочу отметить, что в процессе развития менялись роль и место каждого института. В первый период, когда рынок был неразвит, безусловно, невозможно было обойтись без регистраторов. Да и сейчас их роль в учётной системе никто не умаляет. По мере же того, как компании в России богатеют, развиваются, наиболее продвинутые, экономически активные и состоятельные инвесторы переходят на обслуживание в более мобильные и эффективно учитывающие их права и законные интересы депозитарии.

Так что все течёт, все изменяется... И не в худшую сторону.



---

Ольга Леонидовна  
**Петрова**

## **Технологический «локомотив» фондового рынка**

### **Истоки депозитария ИРКОЛ**

В истории специализированного депозитария ИРКОЛ два события можно считать отправными точками. Первое произошло в 1992 году — тогда, собственно, был организован депозитарий, который через какое-то время стал выполнять функции уполномоченного депозитария Газпромбанка по ведению счетов владельцев акций Газпрома. После изменения Газпромбанком структуры депозитарного учета акций ОАО «Газпром», институт уполномоченных депозитариев был ликвидирован и депозитарным учетом акций Газпрома в рамках системы Газпромбанка к 1998 году стали заниматься только его филиалы. К тому же у депозитария ИРКОЛ подходил к концу срок действия депозитарной лицензии, и было принято решение не продлевать ее. В «замороженном» состоянии депозитарий пребывал вплоть до 2000 года, когда произошло его «второе рождение», уже в качестве специализированного депозитария. Тогда регистратор ИРКОЛ и его давний партнер — Управляющая компания «Альфа-Капитал» договорились о расширении рамок сотрудничества. До этого регистратор ИРКОЛ вел реестр Чекового инвестиционного фонда «Альфа-Капитал», но после реорганизации ЧИФа в ПИФ для обслуживания фонда необходимо было участие специализированного депозитария.

«Альфа-Капитал» был одним из двух чековых инвестиционных фондов, которые после появления законодательной возможности трансформировались в ПИФ — эту новую форму коллективных инвестиций. Согласно Указа Президента РФ № 193 от 23.02.98 г. «О дальнейшей деятельности инвестиционных фондов», к 1 января 1999 года все чековые инвестиционные фонды должны были фактически преобразоваться либо в акционерные общества, убрав из своего названия слова «инвестиционный фонд» и изменив устав, в акционерные инвестиционные фонды или паевые инвестиционные фонды. Подавляющее большинство ЧИФов выбрали первый вариант, став просто акционерными обществами, некоторые, как Первый ваучерный, стали акционерными инвестиционными фондами, и только два фонда «ЛУКойл-Фонд» и «Альфа-Капитал» преобразовались в паевые фонды, причем «ЛУКойл-Фонд» — сразу в три ПИФа. По сравнению с «ЛУКойл-Фонд»

дом», у «Альфа-капитала» было гораздо больше пайщиков — около 1 миллиона против примерно 100 тысяч у «ЛУКОЙла», и задача для спецрегистратора и спецдепозитария по обслуживанию такого количества счетов была непростой.

Первоначально фонд «Альфа-Капитал» обслуживался в спецдепозитарии ПРСД, в котором в то время обслуживались практически все существовавшие в России ПИФы. Вообще, в 2000 году в России было выдано всего 5 лицензий на осуществление деятельности спецдепозитария, из 5 лицензированных организаций только 3 реально вели работу. Несмотря на то, что решение о создании спецдепозитария было продиктовано внутрикорпоративными отношениями, горизонты развития для депозитария ИРКОЛ с самого начала открывались гораздо шире, чем быть просто кэптивным спецдепом, пусть и для самого крупного по количеству пайщиков паевого фонда в России.

Вот такая задача создания в достаточно короткий срок специализированного депозитария в рамках Группы ИРКОЛ, который бы со временем стал серьезным игроком на рынке спецдепозитарных услуг, и была поставлена мне. К тому времени у меня был более чем 5-летний опыт работы в Группе «СБС-Агро», где я занималась ведением реестра банка и компаний банковской группы, работой депозитария банка. Также в рамках группы «СБС-Агро» я участвовала в создании депозитария ОДК, его лицензировании и разработке механизмов его работы. К моменту «запуска» ОДК я уже перешла на другую работу, но бесценный опыт по созданию, фактически «с нуля», организации для работы в качестве депозитария и специализированного депозитария оказался для меня бесценным.

Кроме технологических аспектов депозитарного, спецдепозитарного и регистраторского бизнеса, к моменту прихода в ИРКОЛ я также разбиралась и в вопросах организации продаж и обслуживания клиентов, благодаря опыту работы руководителем отдела по обслуживанию клиентов в Промсвязьбанке.

Проект в ИРКОЛе давал мне уникальный шанс использовать накопленный опыт в двух достаточно разных областях. На тот момент на рынке было крайне мало специалистов, разбиравшихся в работе спецдепозитариев, не говоря уже о тех, кто мог бы создать специализированный депозитарий «с нуля». Поэтому я понимала, что самым сложным вопросом будет поиск команды для новой организации. Первоначально в депозитарии было всего



### **О. Л. Петрова**

#### **1995–1998**

Специалист отдела ведения реестров Банка «СБС-Агро»

#### **1998–1999**

Начальник Управления разработки кастоди услуг Банка «СБС-Агро»

#### **1999**

Генеральный директор ЗАО «ОДК»

#### **1999–2000**

Начальник отдела обслуживания клиентов Промсвязьбанка

#### **2000–2006**

Генеральный директор ООО «Депозитарий ИРКОЛ»

#### **2006 — наст. время**

Заместитель генерального директора ЗАО «ИРКОЛ», главный управляющий директор ООО «Депозитарий ИРКОЛ»



2 человека: я — генеральный директор и Юрий Шуцкий — контролер-технолог, которого я знала еще по работе в «СБС-Агро». Два аттестованных специалиста были тем минимумом, который требовался для получения лицензии, и вдвоем мы начали работу по лицензированию, разработке всех необходимых документов и выстраиванию технологических процессов. После непродолжительного подготовительного периода в декабре 2000 года депозитарий ИРКОЛ получил лицензии специализированного депозитария и профессионального участника рынка ценных бумаг на депозитарную деятельность.

Конечно, в своей работе мы опирались на административную, хозяйственную, организационную и юридическую помощь нашего «старшего товарища» — регистратора ИРКОЛ.

Огромную роль в ускорении сроков запуска и сопровождении проекта спецдепозитария сыграла помощь регистратора ИРКОЛ в процессе организации IT инфраструктуры депозитария ИРКОЛ, подготовке сетевых и серверных решений, интеграции в единую информационную структуру группы компаний. Применение единых стандартов для реализации IT-решений позволило оптимизировать информационное взаимодействие депозитария и регистратора и упростить техническую поддержку информационно-вычислительного комплекса.

Но, к сожалению, технологически регистраторский, депозитарный и спецдепозитарный бизнес значительно отличаются друг от друга и здесь приходилось полагаться только на свои силы. При формировании команды мы не стали заниматься переманиванием персонала из других спецдепозитариев, а пошли по другому пути — стали брать молодых, амбициозных, ответственных людей с опытом работы на финансовом рынке или профессиональных бухгалтеров и самостоятельно заниматься их профессиональной переподготовкой. В результате долгих поисков сложился коллектив из 5–6 человек и в таком немногочисленном составе мы проработали около 2 лет. Причем, как это часто бывает на этапе становления проекта, каждый из нас вынужден был заниматься всем — быть и руководителем, и технологом, и операционистом, а если необходимо — и курьером, разбираться в бухгалтерском учете, работе с клиентами, в юридических вопросах и технологических аспектах.

На этапе создания четких планов развития перед спецдепом не стояло. Была текущая задача — организация обслуживания УК «Альфа-Капитал», а также интуитивное ожидание, что рынок будет расти, и очень сильное желание занять на рынке достойное место.

Вся работа для подготовки перехода на обслуживание УК «Альфа-Капитал» из ПРСД в депозитарий ИРКОЛ была проведена достаточно быстро, но после ее завершения сам процесс перехода по ряду субъективных и уже не зависящих от нас причин растянулся почти на 1,5 года — с 2001 до ноября 2002.

## Первые шаги на рынке

Примерно в то же время, когда шла подготовка перехода к нам ПИФ «Альфа-капитал» для спецдепозитариев стали открываться новые горизонты, связанные с реформой деятельности негосударственных пенсионных фондов. За два первых месяца 2001 года мы заключили договоры с 6 НПФ, в том числе НПФ «ТНК-Владимир» (группа компаний ТНК-ВР) и НПФ ОАО «Альфа-банк». И практически сразу после начала работы с корпоративными клиентами, депозитарий ИРКОЛ начал предпринимать попытки привлечь рыночных клиентов.

Первым таким клиентом стала Управляющая компания «Атон-менеджмент». К моменту организации первых ПИФов в УК «Атон-Менеджмент», лицензии специализированных депозитариев были выданы уже многим, но реального опыта работы у всех новых спецдепозитариев не было, и наш опыт работы с «Альфа-Капиталом» оказался серьезным преимуществом перед вновь созданными конкурентами.

Работая не один год на рынке услуг спецдепозитариев и спецрегистраторов, я убедилась, что в деятельности по привлечению клиентов для таких организаций существует свои тонкости, которые достаточно трудно понять и узнать, работая на других рынках. Это не просто сектор B2B, со всеми ему свойственными преимуществами и издержками. В нашей сфере реклама и методы прямого маркетинга практически не работают. Основным каналом продаж является непосредственно работа с представителями управляющих компаний, а каналом продвижения — мнение, которое о тебе формируется у тех, кто уже обслуживается в спецдепозитарии или в спецрегистраторе, и которым они могут поделиться с потенциальными клиентами. Особенно это было заметно на этапе до 2005 года, когда только-только происходило становление нашего сегмента.

В последние два года наметилась тенденция, когда серьезную роль стала играть известность и различные инновационные технологии, которые предлагает спецдепозитарий. Сейчас все чаще появляются клиенты, которые приходят к нам после публикаций, которые мы готовим для различных журналов о тех или иных аспектах технологии работы спецдепозитария или его взаимодействия с управляющими компаниями. Немаловажную роль в работе с клиентами стали играть рейтинги и те позиции, которые спецдепозитарии занимают в них. Хотя по-прежнему репутация на нашем рынке важнее всего.

После перехода фондов под управлением УК «Альфа-Капитал» в спецдепозитарий ОАО «Альфа-банк», специфика ИРКОЛа как спецдепозитария стала заключаться в том, что среди остальных лидеров рынка мы являемся, пожалуй, единственным игроком, который всю свою клиентуру приобретал именно на рынке, не используя преимущества от интеграции в какие бы то ни было финансовые группы. Именно поэтому нам

приходится уделять очень много внимания работе по привлечению клиентов. С самого начала деятельности специализированного депозитария ИРКОЛ я не только занималась технологическими основами бизнеса, но и работой с клиентами. Самым важным выводом, который я сделала за это время, стало понимание того, что для нашей отрасли нет, пожалуй, единого рецепта по привлечению новых клиентов. Их нужно искать везде, общаясь с коллегами, другими клиентами, друзьями клиентов и клиентами друзей, отдыхая, участвуя в различных мероприятиях. Именно поэтому депозитарий ИРКОЛ за эти годы не пропустил, наверное, ни одного мероприятия, связанного с рынком коллективных инвестиций: конференции, семинары и т. д., где можно познакомиться и рассказать о себе потенциальным клиентам.

И сейчас большое количество клиентов ИРКОЛа пришли к нам именно благодаря тому, что мы много общаемся с клиентами, коллегами, с партнерами, участвуем в законотворческом процессе, в круглых столах, являемся членами профессиональных ассоциаций, сообществ и клубов. Весь мой опыт говорит, что даже случайные встречи могут в будущем привести к новым совместным проектам, тому, что, может, завтра, а может, через год, к нам придет на обслуживание новая управляющая компания или негосударственный пенсионный фонд.

Так, например, произошло, когда Вадим Зыков, с которым мы были знакомы еще по работе в УК «Альфа-Капитал», познакомил меня со своим однокурсником Дмитрием Крыловым, чья компания предоставляет консалтинговые услуги в области регистрации, лицензирования управляющих компаний. Однажды, это было в 2003 году, Дмитрий позвонил мне и попросил взять на обслуживание 2 небольших фонда — с минимальным уровнем активов, который тогда был возможен. Естественно, мы откликнулись на такую просьбу, ведь не в нашей практике отказываться от клиентов, пусть даже самых «маленьких». Компания, которую попросил взять на обслуживание Дмитрий, называлась «Максвелл Эссет Менеджмент». И тогда никто, конечно, не предполагал, что совсем скоро под управлением этой компании будет линейка из 15 фондов, а ее название станет одним из наиболее узнаваемых в области коллективных инвестиций в России.

Также благодаря знакомым и знакомым знакомых к нам пришли и первые компании, которые занимались работой с закрытыми ПИФаами — Нордбрук, (ранее называвшаяся УК «Лидарс»), AG Capital и еще целый ряд других клиентов.

Одной из самых захватывающих историй о том, как депозитарий ИРКОЛ приобрел нового клиента, стала история с УК «Витус». Началась она в январе 2005 года, когда я узнала, что 23 февраля стартует двухнедельная гонка на внедорожниках по маршруту «Мурманск-Владивосток». Кроме самих участников гонок, в этом мероприятии могли принять участие и другие желающие, но для этого необходимо было прислать организаторам гонки рассказ о собственных путешествиях, и фотографии,

привезенные из своих собственных поездок. Я, в душе не очень то веря в возможность бесплатно принять участие в таком масштабном и захватывающем мероприятии, все-таки направила свой рассказ и фотографии из путешествия на поезде по Вьетнаму и Камбодже и была несказанно удивлена, когда узнала, что стала одним из победителей конкурса.

В результате я попала в специальный поезд, который две недели двигался по тому же маршруту, что и сами участники гонки. В поезде был организован передвижной штаб гонки, а также ехали резервные участники, гости, журналисты, организаторы культурной программы мероприятия, музыканты, технический персонал. В качестве резервных участников мы помогали организаторам гонки, и в итоге я познакомилась со многими участниками команд и другими очень интересными людьми. Среди команд, участвовавших в этом зимнем троффи, была и команда Витус-UFG в составе двух машин, и шести человек (в соответствии с условиями гонки) — по три от каждой компании. Еще в Мурманске, на старте, я познакомилась с представителями этой команды, а на одном из участков трассы между Хабаровском и Владивостоком принимала участие в гонке вместе с членами одного из экипажей команды Витус-UFG. В составе команды был и генеральный директор УК «Витус» Сергей Бровцев. Именно там, где-то на заснеженной трассе Дальнего Востока, мы и договорились о сотрудничестве в сфере коллективных инвестиций.

### **Кое-что о технологической основе специализированных депозитариев**

Рынок услуг специализированных депозитариев очень сильно зависит от уровня развития технологий всего фондового рынка в комплексе. Спецдепозитарий, как и любая другая инфраструктурная единица, является своеобразной технологической надстройкой, помогающей другим профессиональным участникам вести свою деятельность с большей эффективностью.

На разных этапах развития рынка на первый план в области деятельности специализированных депозитариев выходили разные технологические аспекты. Инновации в эволюции услуг спецдепозитариев были связаны всегда с развитием рынка и потребностями клиентов спецдепов. Но, как правило, такие потребности не декларируются управляющими компаниями, а проявляются в виде спроса, когда спецдепы сами пытаются определить такие потребности и предложить решения, которые, на взгляд депозитариев, соответствуют таким потребностям. Поэтому успех инноваций в нашем бизнесе во многом зависит от того, насколько спецдепозитарии хорошо чувствуют рынок, тенденции его развития и перспективы.

Пожалуй, одной из первых технологических трудностей, с которыми пришлось столкнуться специализированным депозитариям, стал во-

прос автоматизации работы и выбора программного обеспечения (ввиду сжатых сроков внедрения вопрос разработки собственного продукта не рассматривался). Вообще, работа специализированного депозитария невозможна без автоматизированной обработки информации. Для таких элементов инфраструктуры, как депозитарии или регистраторы, теоретически можно представить, что задачи учета могут решаться средствами «малой автоматизации» — какими-то стандартными решениями, на базе макросов в электронных таблицах, примитивных СУБД. Деятельность же специализированного депозитария, прежде всего, связанная с выполнением контрольных функций, просто невозможна без серьезных программных комплексов, решающих задачи в онлайн режиме.

Начало работы спецдепозитария ИРКОЛ пришлось на то время, когда не только на рынке было очень мало квалифицированных специалистов, но и практически отсутствовали технологические решения для работы спецдепов — из программных продуктов было только два — один от компании «Аладдин-Системы», второй — от компании «Диасофт». Правда, при формальном наличии двух продуктов работать можно было только с одним, так как в «Диасофте» как раз в то время сменилась команда разработчиков, которая вместе с собой унесла тайну структуры базы данных программного комплекса. А без этого поддержка системы в условиях динамично развивающегося рынка и законодательной базы становилась практически невозможной. Поэтому при формальном наличии альтернативы выбора у нас, к сожалению, не было. Однако и с внедрением продукта «Аладдин-Системы» все оказалось не так просто и на этот процесс ушло достаточно много времени. Дело в том, что в депозитарии ИРКОЛ было второе по счету внедрение. Первое было проведено в спецдепозитарии НИКойл, для которого изначально и был разработан продукт. При попытке внедрить свое решение в ИРКОЛе разработчики столкнулись с тем, что в условиях несформировавшейся в полной мере на тот момент законодательной базы в работе двух спецдепозитариев могут существовать значительные отличия, которые потребовали значительных доработок. Большое значение сыграла разница в количествах счетов, обслуживавшихся в НИКойле, и которые собирались обслуживать мы для «Альфа-Капитала». Все-таки разница была в 10 раз! Базовое решение, которое было в результате разработано, позволило нам успешно использовать программный продукт «Аладдин SDEPO» до настоящего времени. Конечно, он постоянно дорабатывается на предмет еще большей автоматизации операционных процессов ввода данных, изменяется в соответствии с действующим законодательством, в связи с внедрением систем ЭДО, тестируется на предмет значительного увеличения объемов операций.

Серьезные изменения в технологии работы специализированных депозитариев произошли с появлением закрытых фондов недвижимости.

Работа с ЗПИФ недвижимости оказалась совершенно иной по сравнению с ПИФаами акций и облигаций. В фонде акций или облигаций основная функция спецдепозитария — учетная. Все договоры — стандартные, основные функции — получить стандартные документы, сделать стандартные проводки и расчеты, свести баланс, свериться с управляющей компанией. В закрытых фондах от нас, кроме всего этого, требуется еще аналитическая и консультационная работа. Ведь каждый договор — это что-то новое, да и сами договоры гораздо сложнее — это не 1–2 листа стандартного договора купли-продажи акций, а, например, инвестиционные контракты или договора долевого участия — документы с множеством приложений, дополнительной документацией. Даже на уровне повседневной работы для работы с закрытыми фондами недвижимости требуется не только внимательность и какие-то базовые знания, но и жизненный опыт. Для ИРКОЛа появление среди клиентов управляющих компаний с ЗПИФаами недвижимости стало отправной точкой для развития именно консультационного и аналитического направления.

Сегодня, анализируя тенденции развития рынка, мы пришли к выводу, что дальнейшее развитие индустрии специализированных депозитариев будет осуществляться в направлении предоставления все большего комплекса услуг на условиях аутсорсинга функций, которые не являются профильными для наших клиентов, например, таких, как ведение бухгалтерского учета паевых инвестиционных фондов.

Само внедрение в сознание наших клиентов понимания того, что аутсорсинг — это прогрессивный метод организации бизнеса, стало еще одной отправной точкой для развития спецдепозитариев.

В то время как в Европе наблюдается тенденция передачи управляющими компаниями всех функций, кроме непосредственно управления активами, сторонним специализированным компаниям, в России представители управляющих компаний и негосударственных пенсионных фондов все еще по-разному относятся к аутсорсингу. Кто-то даже не допускает мысли о пользовании услуг, для кого-то такое решение кажется приемлемым только на этапе становления компании, когда проще передать ряд функций депозитарию, чем заниматься этим в условиях ограниченных ресурсов и нехватки квалифицированного персонала самостоятельно.

Депозитарий ИРКОЛ стал первым специализированным депозитарием, который предложил управляющим компаниям услуги по ведению бухгалтерии ПИФ в режиме аутсорсинга. Теоретически такое ведение бухгалтерии может использоваться как в работе открытых, так и закрытых фондов, но практика показывает, что в условиях работы открытых фондов, когда осуществляются постоянные взаиморасчеты с пайщиками, необходимо постоянное взаимодействие с банком, кассой, нужно оперативно рассчитывать налоги, и решение по выделению бухгалтерских функций внешней компании на сегодняшний день

очень сложно встроить в нормальные бизнес-процессы управляющей компании.

Очередной инновацией, идею которой нам предоставило само развитие рынка, а именно — ритейловых управляющих компаний, направленных на привлечение широкого круга инвесторов, стало создание комплексного решения для поддержки агентской сети управляющих компаний, где инвесторы имеют возможность приобрести, продать или обменять принадлежащие им паи.

Технологически такое решение строится следующим образом. Все данные по заявкам пайщиков, включая анкетные данные, введенные операторами пунктов приема заявок агентов в режиме on-line поступают в единый центр обработки данных.

Управляющая компания имеет доступ к своей части информации в этом центре обработке данных и может также в режиме on-line получить любые отчеты о принятых заявках. После подтверждения (подписи) управляющей компанией заявки (данные) поступают в специализированный депозитарий и специализированный регистратор.

Эффективность работы агента управляющей компании во многом зависит от автоматизации процессов приема заявок, заявлений на открытие счета, анкет зарегистрированных лиц и т. д. Быстрота обслуживания инвесторов и пайщиков, а также отсутствие операционных ошибок для агента — это залог того, что он сможет обработать большое количество документов, а клиенты окажутся довольны качеством обслуживания. Также в работе управляющей компании большую роль играет простота и надежность процесса получения информации от агента.

Осознание важности этого вопроса среди спецдепозитариев появилось достаточно давно, когда еще о массовом развитии агентских сетей не было и речи. Первый шаг в этом направлении был сделан в спецдепозитарии ПРСД. Там был разработан отдельный программный модуль, который устанавливался на рабочие станции в пунктах приема заявок агентской сети.

Несмотря на правильную идеологию, технически решение, использующее специализированное программное обеспечение не всегда является удачным. «Тяжелое» решение может быть несовместимым с другими программными продуктами или системами, с которыми работает агент. Кроме того, как и при работе с любым другим программным продуктом, для его использования приходится дополнительно обучать персонал. Работа с дополнительным программным продуктом для операциониста всегда чревата увеличением риска операционных ошибок.

Таким образом, получается, что в случае автоматизации работы агентской сети сразу несколькими компаниями, на компьютерах операционистов в офисах банка-агента должны быть установлены разные программы. Создание такого «зоопарка» программных средств ни к чему хорошему не приведет, ведь на освоение каждой программы требуется время, да и пользователь может банально что-то перепутать.

Решение, которого придерживаемся мы, строится на основе привычных офисных программ линейки Microsoft, что значительно повышает удобство, простоту развертывания, использования и сопровождения системы, а также снижает количество операционных ошибок. На разработку системы «Агентская сеть» мы потратили около года. К моменту начала работ по ее созданию у регистратора ИРКОЛуже был большой опыт разработки систем ЭДО. Работая с УК «Альфа-Капитал», регистратор ИРКОЛ разработал первую электронную систему взаимодействия управляющей компании со спецрегистратором. Это была первая система на рынке коллективных инвестиций, когда был налажен обмен форматированными документами с их последующей автоматической обработкой.

### **Взгляд в будущее: спецдепы как технологические «локомотивы» рынка**

Развитие специализированных депозитариев — это вопрос дальнейшего развития технологий, электронного документооборота и активного внедрения принципов аутсорсинга при обслуживании клиентов. Но и в технологическом развитии и в развитии аутсорсинга существует ряд моментов, которые сегодня сдерживают развитие специализированных депозитариев.

Технологические инновации требуют достаточно серьезных инвестиций. Лишь немногие инфраструктурные организации обладают инвестиционными ресурсами для активного развития технологий. В таких условиях наиболее правдоподобным сценарием развития рынка будет постепенное укрупнение специализированных депозитариев, концентрация клиентской базы и специалистов в небольшом количестве депозитариев, которые за счет своей рыночной позиции или помощи родственных структур будут иметь возможность инвестировать в собственное развитие. Эти процессы уже заметны сейчас, ведь из 50 лицензированных организаций активно работают только 15–20. Со временем небольшие спецдепы, вероятно, столкнутся с необходимостью либо серьезно заняться своими технологиями, либо объединиться с более крупными конкурентами.

Одним из главных препятствий для развития спецдепозитарных технологий является также отсутствие единых стандартов обмена информацией между участниками рынка коллективных инвестиций.

Спецдепозитарию по роду своей деятельности приходится получать и отправлять более 100 видов различных документов, у каждого из которых на практике может быть достаточно много форматов представления. При отсутствии единых стандартов обмена информацией интегрировать в единый документооборот все разнообразие данных с разными клиентами крайне сложно и дорого, а без этого невозможно создавать системы, работающие в режиме реального времени, так необходимые



расширения рынка коллективных инвестиций. Одним из наиболее показательных примеров является ситуация с документами, которые специализированные регистраторы и специализированные депозитарии получают из банков, обслуживающих управляющие компании. Сейчас на рынке существуют десятки, если не сотни систем электронного документооборота между банками и их клиентами, часть таких систем разработаны специализированными компаниями, другая часть — самими банками, и при этом не существует единого стандарта организации работы с информацией. Параметры платежного поручения еще стандартны, так как описываются нормативными документами, но форма и порядок их представления уже ничем не регулируются. В случае же работы с выписками ситуация еще хуже, так как все разработчики систем «банк-клиент» по-своему представляют то, как такая выписка должна выглядеть.

Важность проблемы единых стандартов некоторое время назад поднималась участниками рынка, даже предпринималась попытка на базе Национального Депозитарного Центра объединить специалистов из разных организаций и создать рабочую группу по созданию таких форматов, но пока участники даже не определились по принципиальным подходам решения этой проблемы.

Кроме общего развития рынка, очень важным для специализированных депозитариев является отношение профучастников к передаче непрофильных функций для выполнения специализированными депозитариями в режиме аутсорсинга.

Усиление конкуренции неизбежно приводит к повышению роли специализации, именно поэтому со временем все больше и больше управляющих компаний, негосударственных пенсионных фондов будут приходить к выводу, что им эффективнее заниматься тем, что является основой их деятельности — управлением активами или работой с инвесторами, а все остальные функции будут передаваться другим участникам фондового рынка, в том числе специализированным депозитариям.

Сейчас можно предположить, что в ближайшем будущем появится новый сегмент услуг, связанных с информационно-аналитическим обслуживанием, которые будут предоставлять специализированные депозитарии своим клиентам. Так, одним из перспективных направлений может стать оказание негосударственным пенсионным фондам услуг анализа эффективности управляющих компаний, которым активы НПФа переданы под управление.

Для самих управляющих компаний спецдепы также могут быть полезными в плане анализа, например, транзакционных издержек.

Никто не сомневается, что рынок коллективных инвестиций в ближайшее время ждет серьезный рост. Рост этот будет происходить за счет привлечения все большего количества частных инвесторов на рынок коллективных инвестиций и технологических инноваций, в которых, как

мне кажется, именно спецдепозитарии будут играть роль основного «локомотива».



---

Виктор Семенович  
**Плескачевский**

**Нам повезло,  
что мы все делали  
с нуля!**

Однажды на встрече с Аланом Гринспеном я с легкой иронией спросил его, мол, Россия разрабатывает концепцию регулирования финансовых рынков, в мире существует несколько моделей, дескать, чью модель стоит использовать в России. Поняв ироничность моего вопроса, мудрый гуру финансового рынка, тогда еще глава Федеральной Резервной Системы США, улыбнувшись, ответил, что в мире нет идеальной системы, и что он знает о наших (российских) экспериментах с безналичными ценными бумагами, и что ВБ (Россия) знает НАС (мировой финансовый рынок), лучше чем МБ ВАС. А поэтому Россия с учетом этого знания своих и мировых ошибок может попробовать построить свою модель.

Действительно, в начале 90-х в России на финансовом рынке одновременно с печально знаменитыми «пирамидами» происходили не менее интересные события. 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» и к бурно начавшимся 90-м, в стране катастрофически не хватало финансистов. Банки в качестве управляющих/гендиректоров назначали кого попало, лишь бы соискатель имел какое-нибудь экономическое образование. (Кстати, банкиры, как — Банкиры с большой буквы, в России начали появляться только после кризиса 1998 года.)

А на фондовом рынке в то время, в силу абсолютной его новизны и несопоставимой сложности, было еще хуже, царил анархия — мать порядка, потому что детали Рынка, Его Величества Капитала, не понимали ни академики, ни большинство «практиков» (кстати, и до сих пор в глубине понимания чиновников и теоретиков есть проблемы). И тогда здоровым ядром фондовиков стали «технари» — инженеры, физики, математики, не отягощенные глубоким знанием политэкономии, социалистической экономики, но с изрядным интеллектом и интересом.

Переводные книжки «Экономикс», Торговый и Коммерческий Кодексы, «Доклад Тридцати» и т. п. читались, как в свое 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 чем отличия между учетом прав собственности на акции и учетом акций, как объектов собственности. Почему только в России поставка против платежа (Т+0) может



**В. С. Плескачевский**

**1988–1991**

Председатель производственного кооператива «Алтус».

**1990–1993**

Руководитель МСП «Алтус»

**1991–1997**

Управляющий инвестиционной компании «Алтус БИС» (ALTUS Broking Investment Service).

**1992**

Учредитель ЛФБ (позже — СПФБ) и ЛТФБ (позже — СПТФБ)

**1992–1997**

Член Совета Директоров по развитию СПФБ

**1995–1999**

Руководитель Фонда развития и инвестиций «Преображенский» (группа «Алтус»).

**1999 — наст. время**

Депутат Государственной Думы Федерального Собрания Российской Федерации.

означать расчеты в реальном времени, а не расчеты «день в день», как в приличных странах.

Недаром в конце недельного пребывания в 94-м делегации СПФБ (Санкт-Петербургской Фондовой биржей) Дойче Банк собрал не запланированную в программе пресс-конференцию 15-ти крупнейших СМИ Германии, чтобы заявить, что СПФБ — самая интеллектуальная биржа России. Наверное, потому, что остальные приезжали в основном пиво попить. И спустя год немецкий банк развития KfW, через Немецкое общество содействия развитию финансовых рынков Центральной и Восточной Европы, выделил 1 млн DEM на создание модели Операционного (расчетного) биржевого Депозитария. Кстати «поставка против платежа в реальном времени», как модель, работала на СПФБ еще в 1995–97 на торгах Облигациями Санкт-Петербургского муниципального займа.

К сожалению, пока нам не удалось выстроить рынок ценных бумаг, рынок финансовых инструментов, рынок капитала, который можно было бы считать, хотя бы соответствующим уровню развития экономики России. Чиновники докладывают о невероятном росте капитализации фондового рынка. Мол, догнали Германию, теперь догоняем Японию, и к Новому году, мол, уже догоним. Но умалчивается, что Россия давно и надолго (если ничего не менять) уже имеет первое место в мире по концентрации капитализации и оборота. То есть 5% крупнейших эмитентов России, числом 13 дают 80% всей капитализации и 98% всего торгового оборота. В США, которые стоят на последнем месте в этом списке, — 5% крупнейших числом примерно 300 дают только 20% всего оборота. При этом в России имеется 307 (в другом списке рядом с Турцией — 309) листинговых эмитентов, а в США их около 5000. А кроме того, общая емкость финансового рынка в отношении к ВВП в России — 86%, а в Англии более — 700%, да и в развивающихся странах — более 200%. То есть в России это не финансовый рынок, а его работающий макет.

Поэтому сегодня мы опять на распутье. Так что вспоминать историю, оглядываться назад, имеет смысл уж точно не для того, чтобы тешить свое самолюбие. Смысл читать

**2000 — наст. время**  
Председатель Комитета  
Государственной Думы  
по собственности.

**2000 — наст. время**  
Председатель Совета  
директоров ПАРТАДа.

**2006 — наст. время**  
Член Правления  
Российского Союза  
Промышленников  
и Предпринимателей.

воспоминания тех, кто делал первые шаги на этом пути, формировал терминологию, вытаптывал дорогу всему рынку, состоит в том, чтобы новое поколение фондового рынка, осмыслив идеи того романтического времени, добавив свое, позволило себе немного смелого обобщения и попыталось сделать очередной качественный рывок вперед. Креативных идей много. Жаль, «выше лба уши не растут». Нужно время.

В моей жизни есть несколько примеров признания коллег, которыми я очень дорожу. В 2006 году я, как эксперт Мирового банка, был приглашен на его 50-летний юбилей. Воспользовавшись случаем, я посетил Депозитарную трастовую компанию (DTC) — практически Цент-

ральный депозитарий США. Мне долго не могли организовать эту встречу, я уже потерял надежду, и вот в день, когда я должен был улетать в Москву, такая возможность представилась. Я полетел в Нью-Йорк. В DTC меня встретил молодой самоуверенный офицер, занимающийся разными посетителями, который начал объяснять, что такое депозитарий. Я очень-очень вежливо попросил у организаторов заменить его кем-нибудь постарше званием. Пришел какой-то начальник, пожилой, усталый, простуженный латиноамериканец в вытянутом свитере и сказал: «О, сэр, я болею, на работе случайно, у нас только 15 минут». В результате мы проговорили 4 часа. «Сэр, я тридцать лет занимаюсь расчетами по ценным бумагам, как я вам (России) завидую, вы можете организовать расчеты безналичными деньгами за безналичные деньги в реальном времени. Вам повезло, что вы все делали с нуля, имея перед собой весь мировой опыт! А мы мучаемся с практической дематериализацией физических выпусков ценных бумаг». Нас остановил мой переводчик. Он взмолился: «Имейте совесть, уже 8 часов вечера, сегодня пятница — «week end», моя девушка ждет уже час, моя личная жизнь под угрозой».

### **Я тот самый инженер**

В начале 90-х годов Россия переживала романтический период и одновременно странную трансформацию посттоталитарной страны, в которой не было и быть не могло никакого рынка (тем более — рынка капитала) в страну с элементами рыночных отношений. Мы закладывали, как могли, его фундамент. Переход Отечества на новые экономические рельсы носил налет авантюризма. Но создавать на пустом месте первые основы финансового регулирования, финансовых инструментов, правил поведения, очевидно, по-иному было нельзя. Платформа рынка ценных бумаг в 90-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 собственной персо-

ной. 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 ввел термин «финансовая инженерия» и «финструменты», а позже создал Институт коммерческой инженерии. Позже таких «тусовок» стало много, они проходили в пансионатах «Юность», «Турист», «Сенеж».

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 еще не гнушались спросить у представителей рынка: «А как вы думаете?» Присылали на экспертизу проекты нормативных актов.

Я — тот самый инженер, кроме того, сильно увлекающийся физикой. Накануне новой истории с 1985 по 1988 гг. я работал в гидрометеорологическом институте. Темы моих работ, — предгроза, предград. Мне, как и многим, просто надоело работать инженером. Маленькая зарплата, в сущности «зряплата», ссоры за премии, философствование на кухнях и в курилках да прожигание времени — вот что такое было советские вузы и НИИ.

Спасало меня мое хобби — альпинизм. Короткие мгновения интересной жизни. И мы искали возможность применения опыта сложных стеновых восхождений, чтобы заработать. В результате я свою трудовую книжку положил в строительном управлении. Создал бригаду промышленного альпинизма. В СМУ пришла наша группа молодых и сказала: «Вы мучаетесь с ремонтом цеха уже два месяца, и еще два маячат впереди. Мы со своим альпинистским снаряжением без строительства лесов, сделаем все, что нужно за две недели». Однако платить нам больше 300 руб. в месяц не могли, поэтому, компенсацию мы брали временем — за неделю вырабатывали месячную норму, а 3 недели использовали по собственному усмотрению. В таблице нам ставились рабочие дни. Вот вам лицо «квазирынка». Нас ненавидели, называли «подснежниками», но вынуждены были с нами считаться. Мы делали план и те, работы, которые никто сделать не мог.

Так было до июля 1988 года. И вот.... Сидим в горах, позади несколько сложнейших восхождений, в том числе на Чемпионате СССР — вертолет привозит почту, в ней «Известия». А в ней — закон о кооперации. Ура! То, что нужно для самореализации в законной форме... Уже 24 августа был создан производственный кооператив высотных работ «Алтус» (высота). Члены кооператива — шесть мастеров спорта по альпинизму. А к середине сентября мы заключили первый большой договор на капитальный ремонт 150-метровой трубы института «ЛенНИИ Химволокно». Она дала усадку на одну из четырех «ног», и три года находилась под аварийным предписанием немедленно устранить проблему, так как конструкции трубы уже начали разрушаться. Гендиректор и главный

механик «сушили сухари», т. к. рядом с трубой находились химвирозодство и пороховой завод. И вот мы, шесть дураков, обязались трубу укрепить и защитить. Кстати, до нас от этой работы отказались все государственные монтажные организации. Как мы зимой подняли вручную 15 тонн металлоконструкций, смонтировали их и сварили — вопрос отдельный. Но закончили дело и получили безумные, по тем временам, деньги — 150 тысяч рублей. Напомню, тогда «Жигули» стоили 5 тысяч. В декабре того же года, на третий день после землетрясения в Ленинкане, при поддержке Ленгорисполкома я первым спецрейсом во главе группы из 10 сотрудников кооператива, профессиональных спасателей, вылетел к месту катастрофы.

После возвращения, понимая, что для дальнейшего роста не хватает знаний (не лазить же до пенсии по трубам!), я записался на первые, организованные в Питере курсы по внешнеэкономической деятельности. Это событие стало поворотным в моей биографии. Там всем желающим по выходным читали лекции управляющие из «Моснарбанка» (Лондон), из Академии внешней торговли, из Государственной внешнеэкономической комиссии, юристы-международники. Мы с упоением занимались с раннего утра до позднего вечера. Курсы за пять месяцев глубокого погружения, позволили хорошо обобщить текущие экономические и правовые знания, понять смысл маркетинга и проникнуться значением сферы «финансов», понять, что финансы и есть высшая математика бизнеса. Отдельная благодарность преподавателям, настоящим увлеченным подвижникам. Учеба закончилась в мае 1989 года, к этому времени я точно знал, что строительство и высотные работы для меня — пройденный этап.

В то время уже вовсю шли разговоры о ликвидации государственной монополии на внешнюю торговлю. Говорят в декабре 88-го в Государственной внешнеэкономической комиссии висел плакат — надгробная плита с надписью «Госмонополия на внешнеэкономическую деятельность».

Позже я получил еще одно образование, уже экономическое, в 1990 году окончил институт повышения квалификации при Ленинградском Финансово-экономическом институте. А в 92 или 93-м уже спонсировал первый в России учебник по ценным бумагам профессора Виктора Семеновича Торкановского, моего двойного тезки и коллеги по Наблюдательному Совету СПФБ. Учебник был, конечно, слабенький, но первый.

Осенью 1991 года я пошел на первые курсы по подготовке к сдаче экзаменов на аттестат Министерства финансов по рынку ценных бумаг. Пусть простят меня сегодняшние соискатели аттестатов, сейчас это уже рядовое событие, в начале 90-х все было иначе. Тогда же я впервые познакомился с Беллой Златкис, Сашей Потемкиным и Игорем Костиковым — Белла Ильинична принимала экзамены, Потемкин читал лекции, а Игорь, используя свои связи в Минфине, делал бизнес на подготовке соискателей аттестатов к экзаменам. В апреле следующего года в составе первой группы выпускников из 200 человек я получил аттестат первой категории.

Костиков, кстати, никогда не был «питерским» по духу. И среди первых «ценнобумажников» такой фамилии не было. Он был хороший администратор и неплохой коммерсант. И до сегодняшнего дня, я глубоко убежден, он не до конца понимает нюансы в сфере ценных бумаг и финансовых инструментов. В общем виде — да, но не более.

Это было не единственное место взаимодействия первых одержимых. К моменту появления курсов уже существовала, как я уже упоминал, «тусовка РИНАКО», где мы предпринимали первые попытки обсудить возможности развития рынка ценных бумаг и всего финансового рынка в России, как единого целого.

В декабре 1992 года я один из первых в стране получил и персональную лицензию Госкомимущества на право управления чековыми инвестиционными фондами (с однозначным номером). У чиновников еще не было своего счета, и я принес Дмитрию Васильеву расписку от РИНАКО с обязательством расплатиться за меня, когда у ГКИ появится счет.

### **Акционерный кошмар Ходорковского**

Наконец появились акции, выпустила их группа МЕНАТЕП. Это было первое и самое неожиданное на моей памяти размещение. Мои преподаватели на курсах убедили меня, что финансы, сфера очень чувствительная к репутации, любая ошибка — клеймо на всю жизнь. «Комсомольцы» из МЕНАТЕПа этого, видимо, не знали. Бумаги, выпущенные номиналом в 1000 руб., 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 цены бумаги, на которой она напечатана, довести до уровня значимой цены — 800 руб. Первый выпуск стал первым образцом манипулирования. Далее появились предьявительские бумаги «НИПЕК», они запомнились тем, что на торги их таскали чемоданами. Правда, выпущены они были уже на хорошей бумаге.

Мы тогда рассуждали: «Какая глупость печатать — бумагу, чтобы потом в расчетах возить их сумками». Это повышает издержки и сдерживает расчеты и оборот. Чувствовали, что не нужно повторять путь развития Запада и все ценные бумаги нужно дематериализовать законодательно. Так появились бездокументарные акции РИНАКО и ее проектов, в частности телекомпании ВКТ (которая собиралась даже приватизировать весь телецентр «Останкино»). На самом деле это была еще просто игра в рынок.

Честно говоря, основной рывок развитию рынка ценных бумаг у нас дали ваучеры — «чеки». Если бы не они, неизвестно, чего бы мы сейчас достигли. Вначале ваучер задумывался как именная бумага. Именные ценные бумаги сразу бы потребовали решения большого ряда вопросов — например, регистрации и перерегистрации права собственности на них для населения. Поэтому ваучеры на предьявителя выпустили с целью минимизации затрат на организацию обращения,



хотя и объявлялось, что единственная цель ваучеров — вложение. Но на рынке ваучер («чек») стал первым после денег предъявительским инструментом.

Первые депозитарии, как массовое явление, также обязаны своим появлением ваучерам. Слово «депозитарий» впервые официально появилось в Указе Президента Российской Федерации от 7 октября 1992 года № 1186 «О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий». РИНАКО к тому моменту уже фактически собрал работающий макет первого отечественного депозитария. Он был, по существу, экспериментальной моделью расчетов безналичными акциями с вынесенным терминалом. Депозитарий морского порта «Восточный» находился в Находке, а в Москве на Мясницкой в течение 15 минут происходила перерегистрация его акций. Но была и попытка построить на манер Немецкого кассового союза — Московский кассовый союз, Расчетно-депозитарный центр при СПВБ и что-то подобное в Екатеринбурге, куда «прихватизаторы» и «торгаши-спекулянты» должны были депонировать чеки, открывать безналичные счета и рассчитываться уже безналичными «чеками». К счастью, эта идея умерла, так и не родившись.

Возможно, эта неудача и подвинула Васильева и Чубайса на истинно революционный шаг: спрямить эволюционный завиток в развитии — совсем отказаться от наличных физических ценных бумаг. Немецкий кассовый союз до сих пор осуществляет никому не нужное физическое хранение ценных бумаг в подвалах под толстым слоем пыли (дабы каждый честный бюргер имел возможность взять свою ценную бумагу в руки), а в России с этого момента депозитарий — компьютер.

Людей, игравших тогда большую роль, я встречаю и сейчас. Дима Васильев — теперь мы дружим, да и раньше не ругались — но спорили до хрипоты. Александр Степанович Колесников, тогда заместитель начальника Госкомимущество, сейчас у Чубайса занимается акционерами, член Правления РАО «ЕЭС России», бывший первый заместитель председателя Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг РФ Игорь Иванович Бажан работает у меня — заместителем руководителя Аппарата Комитета по собственности Госдумы РФ. Валя Завадников в Совете Федерации возглавляет Комитет. Рубен Варданян — олигарх. Ребята из РИНАКО тоже не потерялись.

Таким образом, РИНАКО был первым безналичным самостоятельным депозитарием. Остальные депозитарии создавались, как правило, при каждом чековом фонде. А их было множество — в 1996 году оказалось зарегистрировано 760 штук. И при каждом втором существовал собственный депозитарий. В связи с тем, что денег в то время у фондов была тьма, то каждый делал свой стандарт депозитария. Потом «вспомнили», что депозитарии должны технологически общаться в расчетах. Не случайно когда создали ПАРТАД, первую саморегулируемую организацию депозитариев и регистраторов, то важнейшей задачей стала разработка

единых стандартов расчетов. Кстати, это был по существу первый акт саморегулирования. Не власть дала стандарт нормативным актом, а организовавшееся профессиональное сообщество.

Текущих для того времени моделей депозитариев, как я уже говорил, существовало несколько: во-первых, РИНАКО, как система для страны она не заработала, вторая — предельно децентрализованная, при фондах приватизации, была стандартизована впоследствии и третья модель — региональные узлы по расчетам чеками — Расчетно-депозитарный центр в Питере, в Екатеринбурге и Москве, умерла. Причем самая перспективная для целей развития расчетных технологий, на мой взгляд, была модель депозитария РИНАКО.

В 1994 году в Питере мы сделали попытку привести депозитарный бизнес уже в некую единую систему. Пытались теоретически отделить биржевые-расчетные депозитарии от клиентских — кастодианов и депозитариев хранения — регистраторов...

### Постижение тайн «российской души»

Годом раньше мне захотелось понять, на что рассчитывают люди, несущие последние 1000 рублей к жуликам в «пирамиды». Я понимал, что во всем мире люди откладывают деньги в ценные бумаги: на случай потери работоспособности, работы, на пенсию, на обучение детей или на дорогую покупку. То есть в основном накапливают их и сберегают от инфляции.

Важно было понять, что движет нашими «вкладчиками». Я опубликовал объявление в газете: «Даю **бесплатные консультации по ...**». Ко мне побежал народ. Беседуя с клиентами, я почувствовал главную российскую «тайну»: наши люди вкладывают деньги, не для того чтобы **сохранить** средства от инфляции, а чтобы **заработать** сумасшедшие легкие деньги!

Тогда возник второй вопрос — а смогу ли я любому, даже необразованному человеку объяснить основы безопасного инвестирования. Сделать прививку от жулья. Я открыл бесплатную Школу начинающего инвестора, которую прошли около 300 человек. Оказалось не сложно «на пальцах» объяснить, например, что, когда тебе обещают 600% доходности, значит, и себе имеют намерение оставить, как минимум столько же. И так, 1200%, плюс налоги (если легальный бизнес) итого **более полутора тысяч процентов** текущей доходности!!! Назовите мне вид легальной деятельности с подобной регулярной доходностью... И тогда человек начинает понимать: играть в лотереи можно, но нужно сознавать, что это лотерея. И в лотерею играть на всё, на последнее, закладывая свое жилье — это БОЛЕЗНЬ. Или, по крайней мере, помутнение разума.

Однажды руководитель чекового инвестиционного фонда доктор экономических наук (!!!), вложил все чеки своего, кстати сказать, социального чекового фонда, т. е. средства тысяч пенсионеров и инвалидов, в МММ. И прогорел! Он рыдал и требовал, чтобы государство вернуло Фонду вло-

женные 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 родило трагедий, известно только Богу.

Хотя, как может государство вести разъяснительную работу, когда чиновники до сих пор не понимают важности управления и стимулирования сберегательной активности населения в интересах экономики государства. По-прежнему в России норма сбережений очень высока, а накоплений, инвестиций не хватает. В Англии вложения в институциональных инвесторов стимулируются посредством исключения из налогообложения 7000 фунтов из доходов физического лица, а в России государству все равно — отнесет ли гражданин свои кровные на рынок потребительских продуктов, недвижимости (увеличивая их цену и инфляцию) или отложит на будущее, формируя тем самым капитал развития национальной экономики. Весь современный мир системно стимулирует коллективные институциональные инвестиции. Весь — кроме России!

Сегодня борются с инфляцией посредством изъятия денег из оборота, формируя Стабфонд, увеличивая резервные требования банкам. Одновременно, задыхаясь без капитала развития — «длинных денег». Впору отдельным чиновникам почитать лекции об основах и принципах системного инвестирования.

Чего удивляться тому, что бешено растет стоимость жилья в крупных городах, что до трети квартир в Москве приобретается не для цели проживания и вовсе не для цели сдачи в аренду (их даже не ремонтируют).

### **Мысли о роли хромых верблюдов в прогрессе человечества и развитии депозитарного дела**

Опробовав модель депозитария РИНАКО, я стал пытаться ее внедрить на биржах в Санкт-Петербурге, в совет директоров которых входили Санкт-Петербургской фондовой и товарно-фондовой «Санкт-Петербург» биржи (ранее «Ленинград»). В то время мы активно изучали труды депозитарных «классиков» — «Группы тридцати» и уже знали, каким качеством должна соответствовать национальная депозитарная система, для того чтобы соответствовать мировой. Была поставлена задача — внедрить систему торговли бездокументарными ценными бумагами в режиме реального времени, то есть обеспечить поставку против платежа. Все получалось оптимистично: мы по многим параметрам должны были пе-

регнуть западных коллег. Их требованием к скорости расчетов было «Т+3», то есть «не более трех дней», при стремлении к «Т+0», то есть расчеты «день в день». При действующей у нас безбумажной технологии можно было добиться расчета «в реальном времени»!!! То есть даже без клиринга. Если, конечно, деньги и бумаги предварительно задепонированы. Разумеется, это узкий круг сделок. Но применяя сверхкороткое кредитование трейдеров бумагами и деньгами расчетным депозитарием, можно было бы значительно расширить круг таких сделок. Получив в распоряжение модель идеальной, сверх надежной торговой операции, в которой расчеты производятся в следующее за состоявшейся биржевой сделкой мгновение. Просто деньги и бумаги одновременно меняют своих владельцев, а операция покупки-продажи практически превращается в операцию мены одного финансового инструмента (деньги) на другой финансовый инструмент (бумаги).

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 было 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 тяжелого груза прошлого и была возможность начать с чистого листа.

В 1995 году мы получили от Франкфуртской биржи транш в 1 млн дойче марок на Санкт-Петербургскую фондовую биржу, для того чтобы опробовать модель депозитария встроенного в расчетную систему, на муниципальных бумагах.

Было приятно, ведь они поняли, что мы в России создали пилотный проект построения принципиально нового взаимодействия торговой и расчетной системы, результатами которого могут пользоваться и сами.

Много было теоретических споров. Я отстаивал идею общности природы безналичных денег и бездокументарных ценных бумаг. Если это признать, становится ненужной специфическая система депозитарных расчетов, поручений, счетов депозитарного учета. Тогда Центральный депозитарий становится центральным расчетным узлом, аналогом РКЦ, а не «гарантом прав собственности» владельцам, как сейчас предлагается чиновниками от финансов.

В Питере, где действовали три биржи и три расчетных узла, наша опробованная система состояла из двух уровней. Первый уровень — операционный депозитарий при каждой торговой системе (как подразделение биржи). Они раз в сутки, по результатам биржевой сессии, взаимодействуют с РДЦ (Расчетно-депозитарным центром) как с межбиржевым расчетным узлом. Фактически переход прав собственности фиксировали операционные депозитарии при бирже, а формально раз в день в РДЦ.

В моей теоретической классификации, депозитарии делились на операционные (биржевые), депозитарии хранения (это практически регистраторы) и между ними клиентские депозитарии — кастодианы. В чем смысл этого: во всем мире примерно половина акций не движутся — это контрольные пакеты. Они жмутся поближе к эмитенту и, значит, будут находиться в депозитарии хранения. Вторая половина — миноритарные пакеты, будут «жаться» к торговой системе и операционным депозитариям.

Если бы эмитенты не стали создавать аффилированных с ними регистраторов, возможно, система бы заработала. В 1996 году Постановление №20 вызвало много эмоций и в итоге было отменено!

Середина 90-х была периодом поголовного увлечения новыми возможностями принципиально новой учетной системой для безналичных ценных бумаг, мы ходили и бредили депозитариями. Жалко, не во всем мы смогли уговорить регулятора.

### **Инвестиционный банкрот**

Философия утверждает: все, что ни делается, — к лучшему. И богатство, и банкротство, и любовь, и разочарование. Этим я себя и успокаиваю.

В сентябре 1990 году на базе нашего кооператива было создано малое предприятие (в августе 1990 года вышел закон о малых предприятиях). Одно из его подразделений, Агентство «Алтус БрокИнвестСервис», вскоре начало работать на фондовом рынке. В 1993-м подразделение выделилось в самостоятельную инвестиционную компанию ALTUS Broking Investment Service Agency, которая стала активным участником фондового рынка. Входила в пятерку крупнейших компаний Питера. Мы были официальными дилерами Питерского муниципального займа. Все было прекрасно, пока не решился «утяжелить» свой инвестиционный портфель — инвестировать средства в проекты.

Все вроде сулило успех: выбрали 5 интересных и потенциально прибыльных инвестиционных проектов: строительство торгового комплекса в пригороде Питера, строительство таможенного перегрузочного терминала на въезде в Санкт-Петербург, производство малогабаритных котельных, большой проект в сфере реконструкции комплекса производственных зданий в торгово-административно-развлекательно-спортивном комплексе, с гаражом, гостиницей на 600 машино-мест и очень перспективный проект в сфере НИОКР. Мы были уверены, что за малогабаритными котельными будущее. Продавая тепловую энергию даже по старым расценкам, проект окупали в 3 года. Но, тем не менее, я погорел. Нас просто не пустили на рынок. Руководитель городской топливно-энергетической комиссии прямо заявил, что если я поставлю свои тепловые модули, как внутриквартальные или внутризаводские, что он будет делать со своими тепловыми магистралями, которые обязан содержать, а денег на глубокую реконструкцию, чтобы конкурировать со мной, у него нет. Они выступили категорически против наших новшеств.

С другими проектами была примерно такая же история. Словом, я на них едва ли не разорился. 1996 год чуть не стал для меня критическим. У компании резко упал объем операций на фондовом рынке. Наступил кризис ликвидности.

А еще в 1995 году (последний год активной работы на фондовой бирже) оборот «Алтуса» составлял 375 млрд рублей, неплохой оборот среднего банка! Основной клиентурой были крупнейшие предприятия Казахстана, Сибири и Урала.

Одно приятно, что подобные проекты все-таки реализуются сегодня по всей стране. Торговые комплексы, реконструкция заводов, контейнерные терминалы, да и в науку вкладывают активно. Наверное, в те годы для таких проектов не настало время. А может быть, прочности лба не хватило, чтобы пробить все барьеры.

В 1997 году мы стали немного восстанавливаться, в этом году произошел новый взлет фондового рынка. Но вскоре грянул кризис, и стало ясно, что восстановиться мы не успеем. Вот такие качели! Из ГКО я вышел в июне-июле 1998 года. Сигналом мне послужила реакция нового премьера Сергея Кириенко. Когда в апреле 1998-го он стал председателем правительства и начал знакомиться с материалами, то в нескольких выступлениях высказал удивление соотношением размеров реального обслуживания ГКО и самим объемом ГКО. Его предшественники, похоже, не знали, что привлекаемые деньги обычно вкладывают в развитие, а не расходы. Что нельзя занимать больше, чем способен отдать и обслужить. Что любой заем может в «умелых» руках превратиться в «финансовую пирамиду».

Для бдительных людей стало многое понятно. Еще какое-то время казалось, что Россия, изображая из себя надежного заемщика, не позволит себе не оплатить обещанные 160% годовых и политически не пойдет на девальвацию. Но одновременно здравый смысл подсказывал, что этот кошмар не может длиться бесконечно. Как Вы помните, все закончилось в августе...

### **Направо пойдешь...**

Я считаю, что сейчас фондовый рынок России находится в той стадии, когда есть шанс сделать еще один очень сильный рывок вперед в развитии. Какие у нас есть проблемы?

Когда в начале 90-х годов в России появились первые инструменты финансовых рынков, новые финансовые услуги, то каждому ведомству было поручено не просто регулировать свой сегмент, а строить регулирование с основания. Центробанк создавал банковскую систему, Минтруда — Пенсионную, ФКЦБ строил фондовый рынок, Госстрой — ипотеку, Минпромнауки — лизинг, Минфин — страхование и т. д. Все это делалось без взаимного согласования. В результате мы получили отдельные сегменты, которые работают как самостоятельные обособленные рынки. Воюя на границах. А финансовый рынок обычно функцио-

нирует как единое целое, где отдельные сегменты суть сообщающиеся сосуды. В современной же России части между собой не согласуются! Страховой рынок элементарно не может общаться с пенсионным, хотя по существу имеет очень много общего. А инструменты фондового рынка (внешнее управление резервами, понятие инвестиционной декларации и т. п.) им не ведомы обоим. Почему банки, работая на фондовом рынке, кредитуют своих клиентов, а фондовикам это фактически запрещено, и приходится изворачиваться? Просто потому, что они говорили и говорят на разных языках, которые им навязали регуляторы своим узковедомственным подходом. Почему страховые компании, пенсионные и инвестиционные фонды по-разному размещают свои активы (резервы)? Разве столь велика разница между ними, чтобы для одних в целях защиты инвестора применять внешнее управление, а для других позволять делать это самостоятельно, да еще устанавливать ПЕРСОНАЛЬНЫЕ требования и правила размещения, как делал это Минтруда для пенсионных фондов? Почему у банков есть свой план счетов бухучета, а остальных финансовых организаций такой же, как у производственных компаний? Банки, выпускающие ценные бумаги, должны выпускать их по правилам ФКЦБ или по правилам Центробанка? Если стоять на позиции абстрактной, чистой логики, то очевидно: если это бумаги для неограниченного обращения, то они должны подчиняться единым правилам, значит, ФКЦБ. Ведь за публичное размещение отвечает у нас Комиссия. Но появляется сложная конструкция, когда ФКЦБ делегирует ЦБ права на лицензирование и появляется двойственность регулирования. Для одного потребителя выпускается два разных типа бумаг, а с государственными и муниципальными три или четыре. Вопросов намного больше. Самое печальное, что их не слышат. Не слышат и ответы.

В результате бездумного неcodифицированного регулирования РАЗНЫХ СЕГМЕНТОВ ОДНОГО РЫНКА мы имеем бóльшие, чем могли бы иметь транзакционные издержки. Вот почему мы вышли с предложением создания специального регулятора для целей постепенной кодификации, универсализации регулирования финансовых рынков. Сначала МЕТАрегулятора (координатора между существующими органами власти по финансовым рынкам), а потом и МЕГАрегулятора (замещающего функции сегодняшних регуляторов). Хотели как лучше, в результате получилось как всегда, ФСФР — неизвестное мировой науке и практикам государственное учреждение, в иерархии властей, находящееся где-то под Минфином.

Кстати, еще одна причина необходимости тесной координации действий между финансовыми властями. Центробанк любой страны отвечает за денежное и валютное регулирование. То есть за управление факторами спроса и предложение национальной валюты. Но если орган по регулированию фондового рынка регистрирует выпуск ценных бумаг, скажем, на миллиард евро, разве не влияет эта операция на спрос и предложение

национальной валюты? Только по этой причине орган по регулированию фондового рынка разве не должен стать «денежной властью» наряду с Центробанком? А в России?

Поэтому весь мир и пошел по пути универсализации регулирования и объединения функций различных регуляторов. В России же обсуждать эту тему чиновники боятся.

Еще одна проблема — налогообложение. В 2000 году, уже придя в Думу, я собрал в Питере представителей институциональных инвесторов и фондового рынка, и мы обсуждали в присутствии замминистра финансов Сергея Дмитриевича Шаталова проблему особенностей налогообложения субъектов и инструментов финансового рынка, отличных от налогообложения торговых или производственных предприятий. Например, проблема НДС. Практически во всем мире НДС финансовым институтам возмещается. Потому что в структуре доходов финансовых организаций НДС практически нет, т. к. нигде оборот финансовых инструментов и доходов по ним НДС не облагается (только в России в начале 90-х обсуждался вопрос применения НДС к операциям с ценными бумагами), а в структуре расходов есть. Очевидно, образуется «отрицательная» разница между полученным и уплаченным НДС. Итак, весь мир, не задумываясь, эту разницу возмещает, а в России он включается в издержки. Надо согласиться, что это не одно и то же.

Или широко известный в профессиональных кругах принцип «нейтрального налогообложения» для институциональных инвесторов (коллективных инвестиций). Поскольку все коллективные инвесторы испытывают на себе в целях защиты инвесторов по отношению к обычным производственным компаниям и даже к обычным финансовым институтам дополнительный регулятивный интерес со стороны государства, то есть их издержки выше, чем обычных ОАО. Государство обычно уменьшает налогообложение таких институтов, чтобы таким образом выровнять эффективность для их инвесторов. Например, для выравнивания условий эффективности инвестиций в рынок ценных бумаг, произведенных самостоятельно, через брокера и через коллективного инвестора. Очевидно, эффективность во втором случае из-за более высоких издержек будет ниже. Все приличные страны стараются эту разницу ликвидировать посредством компенсационного снижения налогообложения коллективных инвесторов.

В результате в США совокупный капитал только открытых фондов (без страховых, пенсионных, закрытых инвестиционных, индивидуальных-семейных, скандальных хедж-фондов и т. п.) еще в 1999 году был в четыре раза больше совокупного капитала банков. И это разница продолжает увеличиваться. Фактически произошло институциональное разделение капитала на оборотный — в банках и инвестиционный (капитал развития, «длинные деньги») — в фондах. И разница в пользу фондов означает, что созданы специальные преференции для трансформации временно свободных средств в капитал национального развития. В России же



по-прежнему некоторые академические экономисты твердят, что «банки должны кредитовать развитие экономики», отказываясь признать, что инвестиционная деятельность конфликтует с деятельностью по организации расчетов. Во всяком случае, это принципиально разные группы рисков, и поэтому в некоторых странах прямо запрещено «складывать» эти риски в одном институте, а в некоторых инвестиционная деятельность банков сдерживается разными инструментами, например, повышенными требованиями по резервированию против этих рисков. А в некоторых странах, например в Германии, фонды (точнее, «управляющие компании, имеющие право создавать фонды») регулируются «зонтиком» банковского законодательства, что еще больше вводит в заблуждение российских академиков и чиновников относительно прав банков совершать консолидированные (коллективные) инвестиции.

В итоге в России при избытке ликвидности присутствует огромная потребность в инвестиционных ресурсах («длинных деньгах»), а закрывать эту потребность планируют посредством государственных банков развития, венчурных компаний и прочих суррогатных институтов инвестиционного рынка. Надеюсь, в низкой эффективности таких инвестиций аналитики не будут обвинять объективные обстоятельства рынка.

Плескачевский: Фондовый рынок, рынок капитала, инвестиционные процессы — это полноценная часть экономики России. Жаль, что многие еще не научились рассматривать фондовый рынок как неперемную составляющую экономического развития всей страны и бережно использовать этот механизм. Фондовый рынок — это романтика... Я бы выделил две ключевые проблемы фондового рынка.

Во-первых, у нас рынок сильно зарегулирован. Все-таки сегодня происходит лишь становление фондового рынка. Его общая капитализация составляет всего 50 млрд долларов, что сопоставимо с капитализацией лишь одной крупной западной компании. Возникает резонный вопрос: а что мы, собственно говоря, регулируем? Ведь если мы этот «зародыш» сильно зарегулируем, то можем вообще получить «урода»! Зарегулированность проявляется, скажем, в лицензировании. Все сотрудники, к примеру, инвестиционной компании, и дилеры, и брокеры, должны иметь специальные аттестаты. В ходе обсуждения закона о лицензировании подавляющая часть депутатов Думы поняла, что лицензирование не является гарантией со стороны государства, это только мера, форма дополнительного контроля. В этом мне удалось убедить Минфин и Минэкономразвития, труднее доказывать их ФКЦБ.

Валерий Волков // Известия (Москва). — 01.06.2001

Нам надо немедленно начать строить программу совершенствования всего финансового законодательства. Еще несколько лет, и будет поздно. Несовершенства имеют обыкновение плодить себе подобных. Множить-

ся в различных нормативных документах. Закрепляться в практике, в безропотном сознании, в менталитете. Несколько лет назад было рано, рынок не созрел до понимания глубинной порочности самой модели директивного регулирования по воле чиновника, в меру его просвещенности. Кто знает, зачем паевым закрытым фондам, имущество, которых состоит только из объектов недвижимости, спецдепозитарии? А зачем им управляющие компании с лицензией по рынку ценных бумаг, речь ведь идет только об управлении эксплуатацией, сдачей в аренду помещений? А может, лучше бы подошли к этому типу управления коммандитные фонды Германии, находящиеся в управлении операторов этими объектами. Кстати, 98% торгового флота Германии находятся во владении таких фондов. Германия, решив не отдавать свой торговый флот в офшоры, создала специальный налоговый режим и национальный институциональный офшор.

Сегодня крайне важна кодификация инструментов и институтов регулирования финансовых рынков. Пока же один и тот же институт на разных рынках по-разному называется и даже имеет разное значение. Поэтому важна идея синхронизированного регулирования. Возможно, и мегарегулятора, который должен за 10–15 лет гармонизировать основные проблемы и преодолеть противоречия.

Мы изучили несколько моделей мегарегуляторов, мегарегуляторов, меганадзоров и смешанных вариантов. В странах с небольшими собственными рынками, например, в Норвегии, используется консолидированный по всему финансовому рынку меганадзор. В США уже много лет обсуждают идею «суперрегулятора», но пока у них действует мегарегулятор — Рабочая группа по финансовому рынку при Президенте, орган, координирующий регулирование Казначейства, ФРС и двух комиссий (CFTS и SEK). Самый совершенный (и самый спорный) Финансовый мегарегулятор в Англии — FSA (Financial Supervisor Authority) имеет функции не только банковского надзора, контроля за страховым и пенсионным рынком, но и вообще функцию установления правил, обязательных для всего финансового рынка. При внимательном изучении оказывается, что он не госрегулятор. Это скорее «мегасаморегулятор». Сотрудники не являются чиновниками, орган создается, финансируется и управляется рынком. Полномочия государства в лице Минфина в отношении него описаны в Акте об FSA тремя пунктами. Первый: Минфин назначает членов Совета Директоров из кандидатур, предложенных рынком. Второй: Минфин имеет право вмешаться при систематическом нарушении FSA прав инвесторов. Третье: Минфин вмешивается при нарушении FSA международных договоров или в процессе гармонизации финансовых правил, производимых в рамках Европейского Союза. Во всех остальных случаях регулятор действуют самостоятельно, по своему усмотрению.

Копирование, конечно, вредно, но при сегодняшней разобщенности и узковедомственности отдельных сегментов финансового рынка России, американский вариант мегарегулятора нам бы не помешал. Кста-

ти, сам факт существования Рабочей группы в США побуждает отдельных регуляторов согласовывать в рабочем порядке возникающие пограничные проблемы.

### **Костиков против ПАРТАДа**

Очень трудно решаются вопросы взаимоотношения госрегулятора и саморегулятора. Это одна из тем наших давних споров с Димой Васильевым. В то время соискателей на функцию саморегулирования по фондовому рынку в России существовало около десятка, в частности, у нас в Питере было 3 ассоциации, которые могли бы претендовать на то, чтобы тоже стать саморегулируемыми организациями. Мы уже тогда пытались отстаивать принцип множественности СРО, чтобы не возникало монополизма. Дима Васильев поступил по-своему, он фактически назначил НАУФОР (Иван Лазарко) и ПАРТАД (Петр Лансков) единственными СРО на рынке. И они, конечно, быстро «забронзовели». Не стали защищать участников рынка — в одном случае, в другом. Тратили они время на защиту интересов участников рынка только в тех случаях, когда кто-нибудь им давал ощутимый пинок. Монополия НАУФОРа была разрушена уже Костиковым, который возглавив ФКЦБ, первым делом ликвидировал обязательность членства в НАУФОРе. Тут мы его поддерживали. Всех коробило, когда какая-нибудь девчонка-третьекурсница юрфака МГУ, сотрудница этой организации, получала зарплату 2,5 тыс. долл. и хамила членам ассоциации, ее кормившим. НАУФОР всегда жил неплохо, при этом не рискуя и ни за что не отвечая.

Дискуссия о пределах, границах и принципах госрегулирования и саморегулирования продолжают вестись жестко. Особенно пять лет назад. Потому что Костиков следом за ликвидацией монополии НАУФОРа и ПАРТАДа, начал их агрессивное «поглощение», постановку под свой контроль.

В начале 2000-х годов ПАРТАД переживал тяжелую ситуацию, а речь стояла о самом институте — будет ли он полностью подчинен ФКЦБ или останется хоть в какой-то степени самостоятельным. Я вынужден был принять участие в этом процессе, потому что ценой вопроса было фиктивное или показное саморегулирование на фондовом рынке. Кроме того, Костиков нарушил свое обещание. Мы с ним договорились, что на выборах президента этой ассоциации будет подобрана устраивающая обе стороны (рынок и регулятора) кандидатура. При этом Лансков смещается, а Костиков свою креатуру не выдвигает. И вот идут выборы, согласовывается кандидатура Екатерины Кубасовой, предложенная, кстати, Игорем Владимировичем. Все движется по плану. Вдруг Костиков выступает против ее кандидатуры и начинает настаивать на своей. И вот тогда, чтобы уравновесить давление руководителя ФКЦБ, было решено, что в ПАРТАД приду я. Костиков был в бешенстве. Пошли жалобы в Думу, в Администрацию Президента, и поскольку все отказались вмешиваться примитивно, Игорь Владимирович принял решение по на-

думанным причинам (на основании требования роспуска органов управления ПАРТАДа) об отзыве лицензии ПАРТАДа на саморегулирование. Тогда еще существовала лицензия на саморегулирование — логическая бредятина. Главная проблема была в следующем: поддержит ли рынок, члены ПАРТАДа наше осеннее обострение. Когда эта проблема была решена, остальное стало делом переговорной техники. В итоге лицензия ПАРТАДу на саморегулирование была возвращена. Самым приятным было признание рынка, что им лицензия на право объединения по профессиональным признакам не нужна.

Совет директоров профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД) избрал новым председателем депутата Госдумы петербуржца Виктора Плескачевского.

Экс-президент ПАРТАД Петр Лансков, который должен сформировать исполнительный орган ассоциации, сообщил «ДП», что прежний председатель совета директоров освободил место Плескачевскому по причине необходимости эффективного взаимодействия с ФКЦБ. Он считает, что отношение комиссии к ассоциации как к подручному инструменту должно остаться в прошлом.

Андрей Ситников // Деловой Петербург (Санкт-Петербург). — 21.11.2000

ПАРТАД остался работать, но проблемы рынка сами по себе не рассосались.

### **Захваты как повод для изучения корпоративного права**

После этапа первичного приобретения капитала в России наступил второй этап — всевозможные формы его перераспределения, в том числе и незаконные. И банкротство было использовано как одна из форм захвата собственности.

У закона о банкротстве тяжёлая история. Первая редакция закона 1992 года практически запрещала банкротство, т. е. была «продолжниковской», редакция 1998 года сняла все запреты, и барьеры — делай что хочешь, и стала фактически «прокредиторской».

Всем сказано: «Обогащайтесь!» Что с того, что это противоречит духу права, репутации предпринимателя, если буквой закона это прямо не запрещено? Поэтому сначала для целей захвата активно использовали процедуру банкротства..

Надо понимать, что в классике демократического государства действует принцип права: разрешено все, что не запрещено закона. Но буквальное применение этой нормы в России создает неповторимые ситуации. Поэтому требование к детализации норм законодательства в России выше, чем, например, в Германии. В редакции 2002 года мы попытались найти баланс между этими интересами. Говорят, получилось.

Но вакханалия в корпоративных захватах фактически началась после того, как стало невозможно делать это через банкротство. Процесс использования корпоративного права для захватов идет давно, но теперь резко вырос по объему. Все, кто занимался этим через банкротство, перешли в сферу корпоративного права.

По данным статистики, в Москве и Московской области сейчас происходит порядка 300 захватов предприятий в год.

Я для себя как-то обнаружил, что подавляющее большинство директоров наших открытых акционерных обществ вообще не понимают, что такое корпоративное право, в какой взаимосвязи находятся его собственные интересы и интересы собственников в отношении к этому механизму и какая во всем этом таится опасность. В России существует всего лишь пятнадцатилетняя история корпоративных отношений. Но это ничтожно мало по сравнению с тем, сколько формировались, совершенствовались и развивались корпоративные отношения, допустим, в Англии или в Соединенных Штатах. Там этим отношениям сотни лет! Поэтому у нас пока не было реального времени выстроить цивилизованные корпоративные отношения, учитывающие все мелочи, в том числе особенности тончайшего механизма весьма сложной отрасли материального права. У нас пока не было возможности построить инструментарий, который, с одной стороны, был бы понятен, а с другой — адекватен текущей ситуации в России и признавался бы всем остальным миром. Кроме того, следует иметь в виду, что большая часть норм корпоративных отношений, это, строго говоря, вообще не право — это обычаи делового оборота.

### **С реестродержателем разберусь по законам революционного времени**

Тот, кто придумал положение о регистраторах, не думал о захватах, я твердо убежден в этом. Но с нашими предпринимателями, скажем без ложной скромности, мало кто может сравниться по интеллекту. И когда эти люди увидели такие возможности в законах... Ну, все равно, что они шли по улице и нашли 10 000 долларов. Отчего не взять? Оказалась слабой сама система, и незаконных поглощений у нас практически нет, любые формы поглощений в конечном итоге оказываются законны. И самое слабое место не в безналичности акций, а в реестрах. Его захват и есть захват предприятия. Куда придет рейдер? Конечно, к реестродержателю, к регистратору. Чаще всего оказывается, что он тесно связан с эмитентом, и там сложились разные неповторимые отношения, которые только ленивый или высокоморальный не использует.

Теперь, после сокращения в несколько раз количества регистраторов, появляются более-менее цивилизованные отношения. И единственный, кто хоть что-то в этом направлении делает, — ПАРТАД. Именно он ввел механизм страхования ответственности, попытки создания компенсационных фондов как механизм гарантирования исполнения обязательств, какую-то унификацию требований. Он наказывает исключением из сво-

их рядов. Но какой имеет смысл исключение из членства, если оно не является обязательным? Никакого! Поэтому добросовестные участники рынка стараются держаться ПАРТАДа, рассчитывая на то, что когда-нибудь правовая логика восторжествует и те, кто злоупотреблял, будут наказаны, а они останутся в чистом белом мундире. Но пока этого не произошло, поэтому регулирование отношений построено на добросовестности участников. И в результате, что бы там ни происходило на сегодняшний день, все равно риски регистратора остаются. Поэтому главная проблема в борьбе с захватами — это новые подходы к самому понятию реестра и реестродержателя. Следует определить окончательно, в чей собственности реестр, кто и как его ведет — в общем, все отношения фокусируются вокруг ведения реестра.

Иначе именно отсюда выросли всякие экзотические конструкции. По постановлению ФКЦБ реестр описали как вещь. Но реестр — это хранимая информация. При передаче реестра я должен все по элементу передать, а если один элемент не передан, то и реестр не считается переданным. Я спрашиваю Костикова: «А кто в этом случае ведет реестр, если реестр не передан. У меня, как эмитента, с прежним регистратором прерван договор, с другим договор заключен, но он не получил реестр?» «Тот, у кого реестр!» — отвечает экс-Председатель ФКЦБ. Выходит тот, с кем у меня уже нет договора... Предельно аллогичная система. И это слабости права. Уникальна ситуация в том, что в России при захвате предприятий активно используются реестры. Нигде в мире такого не происходит, потому что там не введена тотально система безличных (бездокументарных) ценных бумаг. У них процесс дематеризации все еще не окончен, но идет он в устоявшемся правовом поле, где большинство экономических отношений отрегулированы.

Логические решения наших проблем есть. Есть даже согласованные с Министерством экономического развития конструкции. Нет денег, чтобы посадить экспертов за написание необходимых законодательных документов. В чем я уверен и что должно быть зафиксировано в документах, — это то, что реестр — это, конечно, свод информации, никаких признаков вещи у него нет. Реестр содержит два вида информации — с перечнем сделок о структуре капитала на конкретный момент времени. Собственник этой информации — эмитент. И владелец поручает вести реестр реестродержателю, как компания поручает аудиторю или оценщику действовать в его личном интересе.

Информацию из реестра эмитент должен (или может) скачивать через определенные промежутки времени. Поэтому, если у меня с партнером-реестродержателем возникает спор, то, по крайней мере, промежуточный реестр у меня есть. И неопределенность может возникнуть только за последний период. Я передаю последний свой реестр новому исполнителю и объявляю, что в течение определенного периода принимаю претензии по нему от тех, кто совершал сделки в последнее время. По крайней мере, здесь принцип наименьшего вреда действует!

Идея Игоря Костикова о создании центра хранения информации — это пустая фантазия, мягко говоря, не реализуемая. Предлагалось скачивать в единый центр всю информацию о совершенных сделках в реальном времени, в конце каждого операционного дня. Если реестродержатель находится на Камчатке, то туда надо протащить оптико-волоконную линию. Безумно дорогая штука. На чем содержании она будет находиться? Рынка? Тогда еще одна статья издержек ложится на участников рынка.

В присутствии ФКЦБ трижды собиралась экспертная группа и предложения Костикова разбивались в хлам. После чего ФКЦБ еще дважды пытались внести на обсуждение уже усовершенствованный проект, но так и не решилась. Олег Вьюгин пытался внести эту систему вновь, с другими названиями: то «Регистрационный центр», то «Единый регистратор», то «Центральный депозитарий». Названия разные, но по существу это все тот же центр хранения информации. Для чего? Мотив — гарантировать права собственности. Означает ли это, что у нас правоустанавливающая информация — та, из которой проистекают все эти права — находится не у регистратора, где все первичные документы (договора с подписями), а в центре? Олег Вьюгин говорит: «Да», а я уверен, что нет. Тогда получится всего лишь отражение информации. При любом конфликте ее нельзя использовать — она ничего не значит. Только эмитент отвечает за все, в том числе за регистратора! На заседании правительства, когда мы это обсуждали, Чубайс задал мне вопрос: «А почему эмитент должен отвечать за вашего регистратора, которого вы регулируете?» На что я ответил: «Я акционер РАО ЕЭС. У меня есть какие-то договорные отношения с регистратором? Нет! Я могу ему какие-то требования предъявить? Не могу, потому что договор у него с эмитентом. Хочется, предъявите ему требования непрерывного надзора, требования по материальной ответственности. Это ваши проблемы, но отвечать будете вы, вместе с ним! Мы сейчас говорим о моем публичном интересе акционера. Не только того лица, которое уже стало акционером, но и того, который им не стал, потому что не верит в вашу надежность». И Анатолий Борисович согласился.

При нынешней же системе ответственность несет регистратор, а не эмитент. Но ведь именно эмитент — то звено, которое создает первый, неоспоренный никем реестр. Ты мне его принес, он **актирован**. Если ты, как реестродержатель, произвел какие-то махинации, ты за них отвечаешь. А я беру первый реестр, отдаю его тому, кому нужно, а с реестродержателем разбираюсь по законам революционного времени. Я убежден, что даже введение только этой нормы в значительной степени сделает использование реестра в схеме захвата неэффективным. Зачем его использовать, если он будет легко оспариваться? Вот такие проблемы роста.

### **Что же дальше...**

Россия вошла в рынок как белый лист бумаги. Кто-то что-то первым написал, как-то мы с этим жили 15 лет. Создавали прорывные вещи, ошибались. Это не хорошо и не плохо. Но главное — у нас нет тяжелого груза прошлого по огромному перечню вопросов: мы сразу пришли к безналичным ценным бумагам, универсальной бирже.

Но и в мире многое изменилось. Биржи уже не торгуют нефтью, как думает обыватель, там не торгуют зерном и другими товарами. На них торгуют контрактами на зерно, нефть, золото и на все что угодно. Даже на услуги, например, на поставку электроэнергии. Таким образом, биржи во всем мире стремятся стать биржами финансовых инструментов. Сегодня соотношение физической торговли (например, нефти) с контрактной — 1 к 15. И эта разница продолжает увеличиваться. А это означает, что мы в России можем позволить себе не строить валютные биржи, которых нет нигде в мире, не строить биржи товарные, которые вымирают и превращаются в биржи финансового инструмента. Так нам лучше сразу строить биржу финансовых инструментов как универсальный технологический продукт, в котором сходятся спрос и предложение именно контрактов. Ведь на рынке торгуют не производители товаров и их потребители, а посредники, несущие риски за невыполнение контрактов, недобросовестность их партнеров по рынку.

Я считаю, что Россия сегодня находится в уникальной ситуации, которая будет длиться максимум 5 лет. Или она скопирует весь существующий за рубежом бред и, обеспечив огромным количеством нормативных актов, навсегда введет его в обычай делового оборота. (Тем самым мы приобретем то, от чего отказываются на Западе, то есть, худшее). Или же обобщив свой и чужой опыт, мы используем наработки 90-х, для того чтобы обеспечить принципиально новую стадию развития России.

У меня была задумана, но не реализована книжка, которую я назвал «Финансовая утопия». Я представил: что было бы, если бы мы применили массу финансовых инструментов с опережением. Взять хотя бы поставку против платежа в реальном времени. Ведь в мире ее никто не обеспечивает. У них поставка T+0 означает расчеты день в день, но с клирингом. А в нашей модели, мы могли бы построить поставку платежа в режиме он-лайн.

А пока надо снизить издержки на финансовом рынке! Каждый рубль — это капля воды на плоскости: куда наклонить, туда он и покатится. Почему Германия, как я уже говорил, может себе позволить не отпускать свой торговый флот на регистрацию в какую-нибудь Либерию, создавая свой национальный институциональный офшор? И делает большую часть торгового флота Германии коадитивными (т. е. товарищество на вере) инвестиционными фондами. А в России нет коадитивных фондов и создание их не ожидается. У нас вообще огромное количество норм Гражданского кодекса по финансам просто не работает!



Россия стоит на развилке. Следует разрабатывать разные финансовые механизмы. В этот процесс должны быть включены и государственные, и общественные институты, и, конечно, участники рынка. Сегодня уже есть сообщество людей, которые не только «бабки» стригут. Хотя не спору, капитал — это тоже важный интерес. Но у некоторых есть интерес и следующего порядка — интеллектуальный. И эта категория людей имеет склонность к обобщению. Но примета нашего времени — интеллектуальная не востребованность. Почему до 1998 года, до кризиса была активная интеллектуальная жизнь на фондовом рынке, а после замерла? Чиновники передавили!

У нас в Питере была Жанетта Александровна Кроль, очень уважаемый мной человек. У Алексея Леонидовича Кудрина, когда он был председателем Комитета экономики и финансов, она занималась ценными бумагами. Так вот, Жанетта Александровна не считала зазорным прийти и посоветоваться с нами, теми, кто своими руками все попробовал. Найдите сейчас чиновника, который с искренним желанием пойдет разговаривать с участниками рынка. Как мне кажется, это произошло потому, что силы и мощи института саморегулирования не хватило, чтобы воспротивиться чиновничьему беспределу. Чиновники положили на развитие финансовых рынков в России бетонную плиту. Вот создали мегарегулятор. «Ну, и что они сделали!!!», — возмущаюсь я, и получаю ответ, как бумеранг: «Ты же сам писал, что он нужен!» Нужен, но не этот уродец, действий которого не видно! Почитайте его документы — это же бред!

Вот с Игорем Костиковым мы воевали столько, сколько знакомы. «Первая война» была еще в Питере, когда я боролся с «монопошкой», из двух его компаний: одна работала на рынке ценных облигаций, а вторая — организатором займа в администрации города. «Вторая война», вернее, конечно, конфронтация — уже здесь, когда он возглавил ФКЦБ. Об этом я уже рассказывал. Но я признаю: он интересный, разумный человек! Поэтому у нас всегда существовал согласовательный механизм. Мы могли не встречаться долго, не здороваться, но его сотрудники приходили с его ведомо ко мне, и мы разбирались с ними, в какой части какого-либо вопроса мы союзники, а в какой будем воевать. Сегодня никаких механизмов согласования нет.

Возникает вопрос: кто мог бы взять на себя реформирование рынка? Государство? Едва ли. Профсообщество — скорее всего, но при условии, что там будет построено правильное и достаточно независимое саморегулирование. Тогда появится необходимый инструментарий и запрос на людей — генераторов этого процесса, типа Толи Левенчука, Костикова или меня. В чем разница между нашим поколением фондовиков и нынешним? Пр продемонструю на примере Рубена Варданяна (руководитель инвестиционной компании «Тройка-Диалог»). В наше время он был генератором идей и процессов, а в середине 90-х взлетел в большое руководство и потерял чутье, «забронзовел». Я же, столкнувшись

с серьезными проблемами, был вынужден продолжать держать нос по ветру и использовать каждый вновь появляющийся финансовый инструмент.

Важно, чтобы вирус неудовлетворенности достигнутым, заразил новое поколение участников финансового рынка, наверное, более профессиональных, чем мы, ветераны 90-х, осваивающие все премудрости рынка, создавая его. И чтобы молодой парень, посидевший пару лет в какой-нибудь западной компании, освоив ряд операций, не считал, что он все знает и понимает.

Если мои рассуждения, кого-то толкнут на раздумья, вызовут жгучее желание мне возразить — я буду считать, что не зря все это наговорил.



---

Рюдигер Фрейхер  
**фон Розен**  
(Prof. Dr. Rüdiger Freierher  
**von Rosen)**

### **Зов предков**

*Фамилия Розен принадлежит к числу древнейших и знаменитейших фамилий Германии и часто встречается в истории России XIX века. В 1198 году в Прибалтику пришли немцы, принадлежащие Тевтонскому ордену. Они основали там города Ревель и Ригу. Именно в Риге служили первые представители рода Розенов. Первый документ с их упоминанием датируется 1207 годом, тогда они имели уже большие земельные владения в Латвии и Эстонии.*

*Розены завоевали славу русскому оружию на полях сражений, остались в истории русской науки и культуры. Генерал Григорий Владимирович Розен участвовал в Отечественной войне 1812 года и заграничных походах. А Андрей Евгеньевич стал декабристом, вышел вместе с друзьями на Сенатскую площадь, за что получил 10 лет каторги.*

*В Галерее героев Отечественной войны в Эрмитаже, висят портреты генералов фон Розен. Придворный поэт барон фон Розен стал автором либретто оперы М. И. Глинки «Иван Сусанин», или «Жизнь за царя». Наконец, Федор Розен основал первую в России кафедру минералогии. (прим. авт.-сост.)*

В 1962 году я закончил школу. С этого момента у нас в Германии принято писать автобиографию и строить планы на будущее. И я тогда заявил, что ставлю своей целью — развитие международного сотрудничества, чтобы нивелировать проблемы, возникшие между Советским Союзом и Германией в результате Второй мировой войны. О занятиях финансами я тогда еще не думал.

Реализовывать задуманное я начал в 1981 году, когда познакомился с председателем Ost-West Handelsbank (советского банка, находящегося во Франкфурте-на-Майне) Валерием Люльчевым. Тогда я работал в Бундесбанке и мы с ним в Германии готовили встречу председателя Госбанка СССР Владимира Алхимова. Осенью 1982 года тот посещал Федеральный банк Германии. В 1970 года в рамках проекта «газ — трубы» был подписан контракт на поставку из Германии труб большого диаметра. Он неоднократно продлялся. Немецкие банки тогда были заин-

тересованы в его финансировании. С немецкой стороны в переговорах участвовал д-р Кристианс, спикер Дойче банка.

Для России этот проект после войны был первой серьезной попыткой провести столь крупную сделку. До этого Ost-West Handelsbank проводил только относительно небольшие торговые операции. Но международная обстановка была чрезвычайно сложная.



**Рюдигер Фрейхер фон Розен**  
(Prof. Dr. Rüdiger Freiherr von Rosen)

**1973–1974**

Помощник  
исполнительной дирекции  
Немецкого общества  
по инвестициям в ценные  
бумаги Frankfurt am Main

**1974–1980**

Директор Немецкого  
Федерального банка  
(Deutsche Bundesbank)

**1980–1984**

Руководитель  
бюро президента Немецкого  
Федерального банка

**1984–1986**

Руководитель Главного  
управления по прессе  
и информации Немецкого  
Федерального банка

**1986–1992**

Управляющий директор  
Ассоциации  
Немецких фондовых бирж

*Контракт 1981 года был особенно трудным. США ввели эмбарго против СССР за вторжение в Афганистан. Президентом Соединенных Штатов был Рональд Рейган, категорически возражавший против энергетического сотрудничества с СССР. 29 декабря 1981 года Р. Рейган подписал решение о запрете американским компаниям участвовать в проекте, несмотря на подписанные с Советским Союзом контракты. В июне 1982-го это решение было распространено на европейские и японские компании. Осенью 1982 года Соединенными Штатами были введены санкции против четырех крупных немецких компаний (AEG-Kanis, Mannesman Anlagenbau AG, Essener Hochdruck-Rohrleitungsbau of Essen, Kocks Pipeline Planung of Dusseldorf), подписавших контракты с русскими. В декабре 1982 года госсекретарь США Дж. Шульц специально прилетал в Бонн, чтобы убедить ФРГ присоединиться к эмбарго его страны. В обмен на отказ от участия в проекте Рейган предложил Западной Германии помощь в обеспечении альтернативными источниками энергии, включая ядерную. Однако миссия Шульца провалилась. Ruhrgas смог убедить всех партнеров в необходимости продолжения сотрудничества. Компанию поддержало правительство Германии — канцлер Гельмут Шмидт и министр иностранных дел Ханс-Дитрих Геншер (коммент. авт.-сост.).*

31 августа 1983 года мы посетили Москву с ответным визитом. В аэропорту мне вручили пять страниц из Большой Советской энциклопедии, в которых рассказывалось о моих российских предках. И тогда президент Deutsche Bundesbank (Федерального банка Германии) Пёль, с которым я прибыл в СССР, в шутку сказал, что ему не следовало приезжать — у фон Розена здесь уже налажены многовековые связи и все крутится только вокруг него!

В 1983 году отношения между нашими странами стали вновь непростыми: из-за ракет среднего радиуса действия, размещаемых тогда в Европе. 1 сентября у нас были намечены переговоры с тогдашним советским премьером

**1990–1994**

Член Правления Немецкой Биржи (до 1992 года Франкфуртская Фондовая Биржа)

**1991–1993**

Спикер Правления Немецкой Биржи, курирующий работу с общественностью, международное представительство, финансы, ревизионный отдел, кадры

**1995 — наст. время**

Исполнительный директор, член Правления Германского института по исследованию фондового рынка Deutsches Aktieninstitut

Николаем Тихоновым. И мы заметили, что переговоры шли особенно успешно. Наши коллеги явно хотели получить позитивный результат и всячески содействовали его достижению. Потом мы узнали одну из причин этого — утром в тот день на Дальнем Востоке был сбит южнокорейский пассажирский самолет. Русским грозила политическая изоляция, и они с нами были особенно любезны.

Тем более наш Федеральный банк имел большое влияние на Базельский банк международных расчетов (BIS), от которого зависели многие советские контракты. У многих стран социалистического лагеря были тогда проблемы с конвертируемой валютой (особенно трудно было Венгрии) и Советский Союз был заинтересован в сохранении нормальных отношений с этим банком.

*BIS — международная организация, целью которой является развитие сотрудничества и координация действий между центробанками разных стран. СССР был одним из пайщиков этого банка, созданного в 1929 году (коммент. авт.-сост.).*

Тогда же я на две недели поехал в Сибирь. Поездка далась легче, чем моему предку-декабристу, но пришлось пить много водки. Интересная встреча произошла в Иркутске. Руководителем Главного управления Госбанка СССР там был ветеран войны — танкист, участвующий в штурме Берлина. В разговоре со мной его больше интересовали не вопросы экономики, финансово-кредитной политики, а состояние танковых войск Бундесвера. Кстати, Алхимов тоже был ветераном войны и даже Героем Советского Союза.

В 1986 году я перешел на работу на Немецкую фондовую биржу (Deutsche Börse), находящуюся во Франкфуркте-на-Майне. Вскоре став спикером ее Правления, СЮ.

*Deutsche Börse — одна из старейших бирж мира. Создана в 1585 году. Входит в число наиболее высоко оцененных бирж в мире. Ее капитализация составляет приблизительно 14,2 миллиардов (31 декабря 2006). Большинство его долей принадлежит международным институциональным инвесторам. Имеет отделения в Германии, Люксембурге, Швейцарии, Испании и США, а также как представительства в Лондоне, Париже, Чикаго, Нью-Йорке, Гонконге, Дубаи, Сингапуре и Токио. 90% объемов биржевых торгов Германии приходится на Франкфурт (комментарии авт.-сост.).*

На данный момент в Германии существует 8 региональных бирж: в Берлине, Бремене, Дюссельдорфе, Гамбурге, Ганновере, Мюнхене, Штутгарде и Франкфурте...

В группу Deutsche Börse входит Xetra — электронная платформа, она используется Веней и Ирландской биржей, и Eurex — совместное предприятие Deutsche Börse и Swiss National Exchange, Eurex сотрудничает с Helsinki Exchanges Group, и на Eurex производится trading деривативами.

Изначально в Германии было 7 региональных центральных депозитариев, а также депозитарий для трансграничных расчетов Deutscher Auslandskassenverein.

В 1996 г. произошло слияние всех депозитариев и образование Deutsche Börse Clearing. И уже в 2000 г. появился Clearstream Banking Frankfurt, — после того, как Deutsche Börse купила 50% Clearstream, а впоследствии и оставшиеся 50%. То есть де-факто Clearstream Banking Frankfurt является единственным Центральным депозитарием в Германии.

Мария Иванова. «Создание Центрального депозитария: опыт рынков Западной Европы» // «Депозитариум» — №11, 2005

Сотрудничество с СССР на фондовом рынке мы начали весной 1991 года, когда провели первый семинар для советских специалистов. Он был посвящен роли бирж в экономическом развитии стран. Семинар сопровождался небольшим скандалом — представитель Риги хотел вывесить флажок независимой Латвии.

Второй семинар был уже в Москве — осенью 1991 года. Он был очень представительным, из Германии приехало 15 биржевиков высокого ранга: президент Баварской биржи, президент палаты свободных маклеров, руководители крупнейшей фирмы, печатающей ценные бумаги, и другие.

Далее встречи стали постоянными, российские коллеги постоянно проходили стажировку и у нас на бирже.

Вчера в пресс-центре Министерства иностранных дел России прошла весьма представительная встреча фондовиков, в которой принимали участие делегации ряда ключевых институтов рынка ценных бумаг Германии, Ассоциации фондовых бирж Европы и крупнейших московских фондовых бирж... Основными темами обсуждения стали вопросы технического обеспечения процесса приватизации, организация безналичного обращения крупных партий приватизационных чеков, а также другие проблемы развития инфраструктуры вторичного рынка ценных бумаг России... Наиболее заметным иностранным участником форума стала делегация Франкфуртской фондовой биржи, возглавляемая ее президентом г-ном фон Розеном (von Rosen). Также на совещании присутствовал главный управляющий Берлинской фондовой биржи д-р Вальтер (Walter), председатель Берлинского союза курсовых маклеров г-н Дитрих (Dietrich), председатель немецкого Общества содействия восточноевропейским фондовым рынкам г-н Шварц (Schwarz), председатель сове-

та директоров Немецкого кассового союза г-н Фадерс (Faders), г-н Палинк (Paelink), генеральный секретарь Ассоциации фондовых бирж Европы.

...Впервые этой осенью на собрании профессионалов фондового рынка появился заместитель председателя Центрального банка Дмитрий Тулин. Вместе с ним Центральный банк представлял начальник управления ценных бумаг Андрей Козлов. ...На форуме присутствовали руководители Инкомбанка, банка «Столичный», Кредобанка и ряда других.

...В качестве средства решения проблемы затрудненного вторичного обращения именных акций и прохождения платежей была предложена концепция Кассового союза, детально разработанная и представленная на форуме немецкими финансистами. Также было объявлено о намерении Российской международной валютно-фондовой биржи создать Палату курсовых маклеров, в состав которой вошли бы известные на фондовом рынке профессиональные организаторы биржевых торгов по немецкой системе, дающей ведущему торги маклеру более широкие полномочия в отношении воздействия на процесс торгов, нежели это происходит при простой аукционной системе.

Петр Хлебников // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 07.11.1992

К сожалению, в 1994 году я вынужден был уйти с биржи, став управляющим директором германского института по исследованию фондового рынка Deutsches Aktieninstitut. Президентом биржи тогда стал некий Вернер Зайфер из Швейцарии. У нас с ним не сложились отношения, и я был резко ограничен в своей деятельности. Можно сказать, что он не был моим близким другом.

В новом амплу принять участие во внутренних делах российского рынка ценных бумаг мне представился случай в августе 1997 года, когда был создан Экспертный совет Национального депозитарного центра и Депозитарно-клиринговой компании. Я вошел в этот совет, а возглавил его вице-президент Нью-Йоркской биржи Ричард Бернард (Richard Bernard)<sup>1</sup>. Бернард был включен в работу сильнее, у него все-таки русской была жена, а у меня только предки — россиянами. Он даже одно время постоянно жил в Москве. Сделать этот совет успел немного — провел две-три встречи. Вскоре произошел дефолт 1998 года.

Но уже тогда мы высказывали мнение, что в Москве должна быть одна биржа, торгующая и государственными ценными бумагами и корпоративными акциями. И что особенно важно, должна быть единая клиринговая система. Но все те рекомендации осталось только воззваниями.

Сразу же после ухода Зайфера я вернулся на биржу, став ее консультантом по России.

<sup>1</sup> Исполнительным директором Совета был Дмитрий Субботин, до этого работавший в экспертной группе ФКЦБ (комментарий авт.-сост.).

Немцы попытались купить другую площадку — лондонскую. Неудача стоила кресла президенту «Дойче Бёрзе» Вернеру Зайферу и председателю совета директоров Рольфу Броеру.

В понедельник их уволили по требованию акционеров. Хотя рыночная капитализация самой группы «Дойче Бёрзе» больше, чем у операторов других европейских бирж, владельцы компании настаивают на слиянии. Тогда эта биржа станет ведущей в Европе и второй в мире площадкой по суммарной стоимости торгуемых на ней активов. Сегодня в Старом Свете Франкфурт уступает по этому показателю Лондонской бирже и Евронекст, сообщает EuroNews.

В принципе, для решения этой задачи «Дойче Бёрзе» не важно, с кем объединяться (высокая капитализация дает немцам свободные средства). Но сделку с Лондоном аналитики считают маловероятной. В конце прошлого года немцы предложили Лондону почти 2 млрд евро. Но лондонский совет директоров счел цену заниженной, а франкфуртский — завышенной. В результате альтернативное предложение Лондонской бирже сделала все та же «Евронекст».

«Деловая неделя» (Киев) — 11.05.2005

По моему предложению в мае 2007 года биржа открыла в Москве свое представительство. Разве можно сравнить значение этого города со значением Тираны или Софии, где мы уже работаем?!

**Albrecht Bürger (Senior Project Manager Stock Business Development Deutsche Börse):**

*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 Келлером (сейчас он Федеральный Президент 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, строящим рыночную экономику. Федеральное правительство ФРГ финансировало эти проекты из средств программы TRANSFORM<sup>2</sup>.

Президентом Общества стал д-р Шварц, а я — исполнительным директором. В результате оно просуществовало 10 лет и осуществило много проектов в странах бывшего СССР. При этом нашими партнерами в России были, в частности, ММВБ и ФКЦБ. Так, на валютной бирже мы в 1998 году помогали выстроить сегмент срочного рынка. Дефолт помешал нам выполнить ту работу до конца.

Работали мы и с Госдумой, оказывая консультационную помощь в подготовке необходимого законодательства: закона о рынке ценных бумаг, по ипотеке, инвестиционным фондам, инсайдерской информации. Не все законы были приняты, но, например, проект по внедрению механизма отслеживания инсайдерской информации при совершении сделок на рынке, с помощью ФКЦБ был успешно реализован.

Мы помогали разрабатывать правила, регулирующие биржевую торговлю, создавать органы контроля, участвовали в подготовке нормативных актов о лицензировании регистраторов и депозитариев, а также новых концепций по внедрению «корпоративного управления» (Corporate Governance).

Мы организовывали семинары, принимали у себя на стажировки российских участников рынка.

Но постепенно влияние немецких участников на фондовом рынке России падало, мы уступали место американцам. В частности, это произошло потому, что у нас наибольшую активность в России проявляли коммерческие банки, а у коллег — инвестиционные. Что для России было более актуально.

Отвлекало нас и то, что наша биржа поставила перед собой амбициозную цель — усилить свое присутствие в мире. Была неудачная попытка приобрести Лондонскую биржу. Россия на какое-то время отошла на второй план.

Но, конечно, мы о вашей стране не забывали, и в 1998 году появился новый проект — совместно с австрийской биржей создать в Вене специализированную биржу по торговле восточноевропейскими ценными бумагами. Австрийские банки, имеющие опыт работы в России, обещали обеспечить большой объем работы новой бирже. Я несколько лет состоял в правлении этой биржи. Закрыта она была в 2003 году, раскрутить ее мы так и не смогли.

Но это, конечно, не может повлиять на наш интерес к российскому рынку!

<sup>2</sup>Программа, инициированная и финансируемая правительством Германии, осуществлялась на основе межправительственных соглашений ФРГ и России. Направлена на поддержку становления рыночных структур в нашей стране, не имеет коммерческой направленности, связанной со скорейшей финансовой или материальной отдачей. (прим. авт.-сост.)



---

---

Александр Петрович  
**Семи́н**

## **Мы привыкали вместе со всей страной к тому, что деньги не пахнут**

### **Приобщение к рыночной экономике**

Закончив общеэкономический факультет Плехановского института и проработав по распределению пару месяцев, я отправился служить в армию. Отслужив, в 1982 году поступил на работу в Институт системных исследований АН СССР, где занимался изучением «хозяйственного механизма» социалистических стран. Как известно этот институт, стал «кузницей кадров завлабов», беспшибашно приступивших к реформированию советской экономики в начале 90-х годов, рядом с которыми я в перестроечные 80-е успел побывать «лаборантом». В 1987 году, в результате реорганизации ВНИИСИ я оказался в Институте экономики, руководимом модным тогда советским политэкономом Леонидом Ивановичем Абалкиным, получившим после громкого выступления на XIX партийной конференции (1988 г.) предложение возглавить правительственную комиссию по экономической реформе.

Однако к 1989 году, после защиты кандидатской диссертации и своего первого знакомства с прелестями работы в консультационном кооперативе, я понял, что российская наука будет мне благодарна, если я ее покину. Как человек предельно аполитичный, я предпочел в то время защите на баррикадах интересов будущих «олигархов» — занятие консультированием по акционированию доверенной им народной собственности мелких московских «красных директоров».

В 1989 году, совершенно случайно, в коридоре Института экономики я познакомился с Михаилом Аркадьевичем Косым, создающим в тот момент новый коммерческий банк «Экспресс-кредит». Через пять минут нашего знакомства он предложил мне возглавить в банке отдел ценных бумаг, хотя в те годы в Советском Союзе ценные бумаги были представлены лишь облигациями 3% государственного займа и билетами лотереи Спортлото. Вот такие были времена. Банк был небольшой и обслуживал узкий круг постоянных клиентов. Ценные бумаги, с которыми мог бы работать коммерческий банк, отсутствовали как класс, поэтому для начала пришлось заняться «формированием рынка»: скомпоновал методичку по акционированию государственных предприятий, издал ее на собственные средства и, поместив рекламу в «Экономической газете» стал ее продавать. На вырученные деньги нанял программиста, и мы

полгода вдвоем писали по вечерам программу электронной фондовой биржи. Для меня это было, наверное, самое счастливое время. Естественно, программа в то время никому не была нужна, а наши представления о механизмах фондовой торговли были предельно наивны. Зато сколько было энтузиазма!



#### **А. П. Семин**

##### **1982–1987**

Экономист Всесоюзного научно-исследовательского института системных исследований (ВНИИСИ) АН СССР

##### **1987–1989**

Научный сотрудник Института экономики АН СССР

##### **1990–1991**

Начальник отдела ценных бумаг Коммерческого банка «Экспресс-кредит»

##### **1991–1992**

Заместитель директора Косультационно-операционного финансового центра «Московские финансы»

##### **1992–1996**

Начальник управления депозитарных технологий Департамента ценных бумаг Банка России

##### **1996–1997**

Главный экономист Управления депозитарного обслуживания ММВБ

#### **Как я не смог торговать «воздухом»**

В 1990 году я перешел в Центр «Московские финансы». Это была одна из первых фирм, специализирующихся на финансовом консультировании, акционировании предприятий и ценных бумагах (которых, кстати, по-прежнему не было). Мы продолжали консультировать директоров государственных предприятий, как им освободиться от диктата «главков», сохранив полный контроль над предприятием, а руководителям «главков» давали советы как через создание «холдингов» сохранить контроль за пробуждающимися директорами государственных предприятий. В общем, привыкали вместе со всей страной к тому, что деньги не пахнут.

После создания из ничего первых бирж (Российской товарно-сырьевой биржи, Российской фондовой биржи, Центральной Московской фондовой биржи и т. д.) на рынке наконец появились «акции». Директора акционируемых государственных предприятий в то время слабо представляли себе, каким образом можно в своих интересах манипулировать капиталами и голосами большого количества акционеров и поэтому чрезвычайно патриархально относились к перспективе передачи акций их «родных» предприятий в «чужие» руки. В отличие от них лишённые стартовых капиталов и каких-либо коммунистических комплексов «биржевики» с остервенением включились в спекуляции собственными акциями. Универсальная схема сводилась к следующему: учредить «биржу», вложить в нее как свой учредительный взнос в форме «интеллектуального» нематериального актива, оценив его по аналогии со стоимостью бренда «Coca-Cola», а затем найти провинциальных «корейко», начитавшихся романов Драйзера и мечтающих о мгновенном обогащении от грамотного инвестирования накопленных советских дензнаков в перспективные акции. Будучи финансовыми консультантами, мы неизбежно оказались включенными в цепочку данных фондовых спекуляций и вскоре доходы от консультационной деятельности перестали быть основными. С периферии к нам приезжали люди с мешками денег. На безрыбье мы казались крутыми финансовыми

**1997–1999**

Заместитель директора НДЦ по технологиям.

**1999–2000**

Начальник отдела развития продуктов и услуг Управления коллективных инвестиций Акционерного банка «НИКойл»

**2000**

Руководитель проекта группы развития ДКК

**2000–2003**

Заместитель директора по развитию НДЦ

**2003–2005**

Советник Управления депозитарных операций ОАО Внешторгбанк

**2005 — наст. время**

Советник директора по инфраструктурным проектам НДЦ

консультантами, и поэтому без труда впахивали клиентам акции то одной, то другой биржи. После пары таких продаж я понял, что мне не суждено стать не только маститым ученым, но и удачливым брокером. Ну не мог я с умным видом объяснять доверчивому человеку, зачем ему позарез нужно это «фуфло».

Ажиотаж, возникший в СССР вокруг бирж, выдвинул эти коммерческие структуры в первый ряд предприятий, «наполнение» ценных бумаг которых сегодня оценивается специалистами по фондовым операциям наиболее высоко. Пока наиболее высокий рейтинг имеют акции Всероссийской биржи недвижимости, которые при номинальной цене 250 тыс. руб. предлагаются к котировке по цене, превосходящей номинальную в 7–8 раз. Наделавшая немало шума и породившая еще больше кривотолков своим долгим выжиданием благоприятного момента для начала деятельности Московская центральная фондовая биржа пытается разместить свои акции номинальной стоимостью 500 тыс. руб. по цене 400 тыс. долларов. Брокерские места при этом сама биржа предлагает по цене не ниже 5,7 млн руб...

Появление на советском рынке ценных бумаг брокерских мест как таковых вызвано в первую очередь тем, что большинство бирж создается в форме акционерных обществ закрытого типа и их акции на рынок не поступают. Но если продажа брокерских мест имеет хоть какое-то (хотя и весьма отдаленное) отношение к нормальному рынку ценных бумаг, то появившееся на фондовых биржах «право на их аренду» с ценными бумагами совсем никак не связано и по сути является нонсенсом. Остается предположить, что вал «небиржевых товаров» не миновал не только товарные, но и фондовые биржи. Зато классический вид ценных бумаг — облигации — практически на торги не предлагается ввиду их физического отсутствия: эмитенты не торопятся выпускать облигации, поскольку это связано с обязательством выплатить обладателям облигации фиксированный дивиденд.

В ближайшие месяцы конкуренция на рынке ценных бумаг обещает обостриться: ожидается появление целого ряда новых коммерческих структур, созданных в форме акционерных обществ открытого типа. Кроме того, осенью должен начаться реальный процесс приватизации и разгосударствления, который будет осуществляться в том числе и путем акционирования, что также увеличит предложение на рынке ценных бумаг.

Павел Астахов, Дмитрий Авхименко. Все будет хорошо, но водка подорожает // Коммерсантъ (Москва). — 02.09.1991

К счастью для меня, помимо отрицательного брокерского жизненного опыта «Московские финансы» предоставили возможность довести до стадии внедрения мои попытки автоматизации фондовых операций. В «Московских финансах» мне выпала участь инициатора проекта и постановщика задачи одной из первых в России программ ведения реестра акционеров. Мы ее сделали параллельно с программой компании РИНАКО, в команде разработчиков которой работал Борис Черкасский. Команда, делавшая нашу программу, в дальнейшем продолжила свое благородное дело в Регистраторской компании «НИКойл», а Максим Калинин (в то время — брокер «Московских финансов») и Алексей Жинкин (программист-разработчик регистраторской программы) в наши дни составляют интеллектуальную элиту депозитарно-регистраторского сообщества России.

...разработанный специалистами АО «Центр “Московские финансы”» комплекс программ учета акций и трансферт-агентского обслуживания эмитентов вызвал интерес со стороны региональных фондов госимущества... По словам представителей АО, разработанный специалистами центра комплекс... позволяет при первичном размещении обеспечить регистрацию владельцев ценных бумаг непосредственно эмитентом или через территориально распределенную сеть агентов, а также оперативный контроль за ходом размещения ценных бумаг. При обращении бумаг на вторичном рынке комплекс позволяет осуществлять перерегистрацию владельцев, оформлять сертификаты на право владения ценными бумагами.

Фундамент системы составляют несколько автоматизированных рабочих мест, дающих возможность по модульному принципу генерировать произвольную конфигурацию системы от локального одномашинного комплекса на базе IBM-совместимого компьютера до глобальных сетей ЭВМ. Центр предлагает ряд конфигураций комплекса, позволяющих варьировать его задачи по желанию заказчика (цена от 50 до 170 тыс. руб. в зависимости от технической сложности).

По оценкам наблюдателей, немаловажным является фактор отработанности системы — на базе действующего в штаб-квартире фирмы комплекса уже осуществляется обслуживание эмиссий АО «Российские сплавы» и банка «Деловая Россия». По имеющимся сведениям, в ближайшем будущем возможна разработка вариантов суперсети, синтезирующей достоинства версии «Московских финансов» с депозитарной системой РИНАКО.

«Московские финансы» обещают эмитентам ненавязчивый сервис // Коммерсантъ (Москва). — 24.08.1992

Консультационно-операционный финансовый центр «Московские финансы» вошел в список первых 32 организаций-посредников при продаже акций приватизируемых федеральных предприятий, аккредитованных Российским фондом федерального имущества.

Случилось так, что осенью 1992 г. в момент окончания работ над программой ведения реестра, А. А. Козлов пригласил на совещание в Центральном банке всех профессиональных участников российского фондового рынка образца 1992 года. Я поехал на эту встречу как заместитель директора «Московских финансов». Андрей Андреевич бодро рассказывал, как вскоре начнет 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 мне поработать в Банке России, удивившись, почему я, топ-менеджер (хотя тогда, наверное, такой термин еще не получил распространения) преуспевающей брокерской фирмы, прошусь на работу в госструктуру. Я слишком много терял — в Центральном банке платили существенно меньше.

### **Борьба за «права»**

Итак, я начал заниматься в ЦБ инфраструктурой рынка ценных бумаг. Ввиду моей центробанковской профнепригодности, меня не нагружали операционной работой и озадачили написанием многочисленных в то время концепций развития фондового рынка. Очевидно, из-за того, что немногие из сотрудников Управления ценных бумаг владели в то время техникой рисования «на компьютере» графических схем. А какая может быть концепция без схемы! Сочинение концепций — модное занятие 90-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.

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». Причем я уже не помню, кто, что отстаивал, но четко помню, что Андрей Козлов с Катей Демускиной 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 о «понятиях».

Практически сразу после моего прихода в Центральный банк, Андрей Козлов предложил подумать о совместной работе с Борисом Черкасским. Мне, как начальнику управления, требовалось часто выступать с лекциями, чего я очень не любил. С Борисом же мне до этого приходилось видеться на различных тусовках, на которых я изумлялся его умению «говорить». Мы были знакомы и общались, несмотря на то, что в то время компания «РИНАКО» — работодатель Бориса, была прямым конкурентом «Московских финансов». Так что я, не задумываясь, выразил свой

искренний восторг от перспективы поработать с Борисом и с тех пор думаю, что заслужил вечную благодарность депозитарного и банковского сообщества за свою личную причастность к появлению Бориса Черкасского в Банке России.

Моя работа в Центральном банке закончилась также спонтанно, как и началась. Устав от безрезультативности своей борьбы с концепциями на фоне развернутого грандиозного строительства рынка госбумаг (того, что через два года назовут «пирамидой ГКО») силами коллег из соседнего Департамента операций на открытом рынке, я попросил Андрея об отставке. Козлов меня не стал уговаривать. Было это в 1996 году.

### **НДЦ как воплощение смысла жизни (на определенном временном отрезке)**

Примерно полгода после ухода из Центрального банка, я пытался в деревне понять смысл жизни. В сентябре 1996 года, неожиданно мне позвонила Галина Стародубцева. Так как знаком я был с ней постольку поскольку, думаю, надумил ее обратиться ко мне Андрей Козлов. Галина мне звонила как директор создаваемой структуры — Национального депозитарного центра (НДЦ), которого на тот момент еще не было. Разговор тогда был общий, почти абстрактный. Видимо, его целью было выяснить мои планы на будущее. Их не было. Вскоре Галя пригласила меня в ПАРТАД на празднование ее дня рождения и во время медленного танца, сделала мне предложение..... поучаствовать в ее проекте.

Я дал согласие и пришел на Московскую Межбанковскую валютную биржу, где Галина была утверждена начальником управления депозитарного обслуживания. Сделали меня главным экономистом. К этому моменту в проекте уже был задействован Павел Фатеев, вместе с которым я работал еще в «Московских финансах». Мы располагались тогда в высотке на Красных воротах. Сейчас в это верится с трудом, но рождение будущего претендента на роль центрального депозитария сопровождалось многочисленными и болезненными осложнениями. Беременная «МаМВБа» долго не могла смириться с тем, что ее бывшее управление депозитарного обслуживания, оторвав от родной матери весомый кусок бизнеса, будет плыть по жизни, хоть и в одной эскадре, но на расстоянии и самостоятельно. Нетерпеливый отец-основатель НДЦ Банк России требовал от Галины Стародубцевой, исполнявшей в то время роль «повивальной бабки», решительных действий, вплоть до незамедлительного кесарева сечения, буквально на следующий день после зачатия. В то же время биржа, даже после получения положительных результатов тестов, продолжала надеяться на то, что, может быть, все как-нибудь само рассосется. Не рассосалось!

Клубок противоречий интересов учредителей НДЦ нашел тогда свое наглядное выражение в вопросе о программном обеспечении депозитария. Первый вариант новой дорогостоящей программы, разработанный по абстрактному техническому заданию Банка России и предъявленный

нам, будущим пользователям программы, за несколько месяцев до перевода на нее депозитарного обслуживания рынка ГКО, привел нас в состояние шока: работать ЭТО не могло в принципе. Но публично признаться в этом мы не могли, так как в этом случае беременная ММВБ однозначно отказалась бы рожать, ссылаясь на недопустимые для рынка госбумаг риски, что принципиально не устраивало соучредителя НДЦ Банк России. Тогда положение спасли героические совместные усилия технологов НДЦ (Павла Фатеева и Сергея Кобзева), практически заново спроектировавших необходимый минимум бизнес-процессов депозитария, операционистов управления депозитарных операций Андрея Шляппо, в ручном режиме исправлявших «шероховатости» софта, и сотрудников фирмы-разработчика новой программы (СМА small system), оперативно на ходу переделавших исходную программу. В результате НДЦ доказал свою состоятельность летом 1998 года во время фактического перехода на новую программу, осуществленному сразу вслед за дефолтом на рынке ГКО, в момент массовой реструктуризации обязательств перед более чем сотней тысяч инвесторов ГКО. О тех горячих днях работы НДЦ сейчас напоминают лишь архивные отчеты депонентам со временем выполнения депозитарных операции 3–4 часа утра.

Второй фронт борьбы НДЦ за место под депозитарным солнцем проходил на рынке корпоративных ценных бумаг. Как известно, НДЦ задумывался Банком России прежде всего как юридически самостоятельный расчетный депозитарий рынка государственных ценных бумаг, хотя, безусловно, лелеялась мечта и о распространении в будущем созданного Банком России механизма рынка госбумаг на весь российский фондовый рынок. В то время как шла изощренная позиционная борьба за перевод в НДЦ фактического депозитарного обслуживания ГКО, в недрах ММВБ, подальше от всевидящего ока Банка России, постепенно зрел проект запуска на ММВБ торгов корпоративными ценными бумагами как биржевой альтернативы уже функционирующего рынка РТС. Депозитарное обслуживание корпоративного рынка ценных бумаг ММВБ предполагалось осуществлять на базе модернизированного торгово-депозитарного программно-технического комплекса ММВБ, а до завершения его модернизации функции расчетного депозитария были переданы депозитарию ОНЭКСИМ Банка. Думаю, что для руководителей ММВБ, фондовой секции ММВБ и депозитария ОНЭКСИМ Банка новость о том, что только что учрежденный НДЦ, не имеющий в тот момент собственного персонала, материально-технической базы и технологии работы с корпоративными ценными бумагами, намерен незамедлительно принять у ОНЭКСИМ Банка эстафету депозитарного обслуживания фондовой секции ММВБ была расценена скорее как плохая, чем хорошая. Тем не менее, необходимые слова Галиной были сказаны, услышаны Андрей Андреевичем Козловым, и второй фронт был открыт. В то время как тяжелая артиллерия (Банк России) бомбила ФКЦБ, добиваясь нормативного запрета совмещения различных деятельностей (под этот запрет по



существованию подпадал только один ОНЭКСИМ Банк и ММВБ), пехота разворачивала очередную борьбу «остроконцовых» с «тупоконцовыми». На сей раз предметом дискуссии стала система тарифов расчетного депозитария. Пафосный посыл НДЦ в этой дискуссии состоял в недоумении от того, как расчетный депозитарий (ОНЭКСИМ банк) может строить систему своих тарифов на основе платы за хранение. Никакой платы за хранение — только плата за операции! Я до сих пор помню мудрый, но обреченный взгляд Михаила Алексеева, руководившего в то время депозитарным направлением ОНЭКСИМ Банка, призывавшего на многочисленных совещаниях «не губить рынок» и не отказываться от платы за хранение. Ту битву НДЦ с помощью вышедшего единственным за всю историю совместного постановления ЦБ и ФКЦБ выиграл, но через пару месяцев случился дефолт, заставивший за одну ночь превратить плату за хранение активов в основной источник доходов НДЦ. Кстати, до сих пор (10 лет спустя) НДЦ никак не может перейти к преимущественному получению доходов за счет платы за депозитарные операции.

Одновременно с рождением НДЦ в 1997 году возникла и идея его объединения с ДКК, но, как и десять лет спустя, практическая реализация этой технократически красивой идеи тогда была невозможна в силу конфликта амбиций собственников двух расчетных депозитариев. Потому личная дружба Галины Стародубцевой с тогдашним директором ДКК Михаилом Лелявским, несмотря на все прикладываемые с двух сторон усилия, ограничивалась лишь беззубыми декларациями о сотрудничестве и заявлениями о будущей унификации стандартов. Ярким материальным свидетельством навязанной собственниками десять лет тому назад конкуренции между НДЦ и ДКК служит созданный в конце 90-х депозитарный мост НДЦ-ДКК. Кстати, будущим исследователям развития депозитарной мысли в России необходимо знать, что технология депозитарного моста НДЦ-ДКК была в свое время подсмотрена Павлом Фатеевым во время его знакомства с механизмом операционного взаимодействия между Евроклир и Седелль (ныне Клирстрим). Депозитарный мост стал в свое время «ответом» молодого и амбициозного НДЦ (не имеющего в то время развитых операционных связей с реестрами) на настойчивые просьбы брокеров фондовой секции ММВБ ускорить переводы акций между рынками ММВБ и РТС путем работы НДЦ с акциями через междепозитарный счет в ДКК. Кто знает, не послала бы Галина Стародубцева в ознакомительную командировку в Евроклир Павла Игоревича в 1997 году, может быть, сегодня рынку не потребовалось бы решать проблему двух претендентов на роль центрального депозитария, так как де-факто вся депозитарная работа с реестрами была бы за это время сконцентрирована в ДКК.

К середине 1999 года игра была сделана — НДЦ состоялся как самостоятельная организация. Неизбежным следствием этого, как всегда, стало постепенное замещение борьбы с «внешними врагами» борьбой с врагами «внутренними». Я понял, что на этом поле не в состоянии получать

какое-либо удовольствие от продолжения деятельности и с чувством исполненного долга уволился из НДЦ.

Поработав недолго в Акционерном банке «НИКойл» и в ДКК, я был вновь приглашен в НДЦ его новым директором Михаилом Лауфером. На этот раз после бурного пятилетнего периода становления НДЦ представлял из себя уже вполне сформировавшуюся организацию, приступившую к наращиванию своей капитализации. Возвращаясь в НДЦ, я, к сожалению, продолжал по инерции смотреть на него как на активно развивающийся объект, требующий для своего выживания непрерывного освоения новых сфер финансовых услуг. Однако в действительности НДЦ к 2001 году достаточно заматерел в своей роли расчетного депозитария ММВБ и уже с опасением смотрел на любые попытки заставить его делать что-либо еще, кроме освоенных переводов по счетам депо. К тому же большинство депонентов НДЦ в тот момент вполне устраивала ситуация, при которой их расчетный депозитарий не отягощен лишними рисками, связанными с излишней «интеллектуальностью» осуществляемых операций. Видимо, этим и объясняется незавершенность затеянных тогда новаций по дополнению расчетных функций НДЦ деятельностью по управлению обеспечением сделок депонентов с участием хранящихся в НДЦ активов. Из всего комплекса задуманных новых услуг НДЦ в 2001–2002 удалось довести до стадии практического внедрения лишь процедуру переводов ценных бумаг в режиме поставка против платежа и разработать механизм поддержки заключения электронных договоров в рамках системы электронного документооборота НДЦ.

В 2003 году затеянная Банком России очередная смена команды в НДЦ под лозунгом «Даешь центральный депозитарий!» предоставила мне удобный шанс испытать свои силы в новом проекте — «Специализированный депозитарий Пенсионного фонда РФ» уже в статусе сотрудника Внешторгбанка. После приобретенного в НДЦ опыта построения бизнес-процессов депозитария новый проект привлекал, прежде всего, возможностью начать «с нуля» и сделать все «как надо» в комфортных условиях финансирования проекта Внешторгбанком. Впервые после «Московских финансов» вся команда разработчиков проекта была сконцентрирована в одной организации. Мы были избавлены от проблем настройки чужого софта, заработанного кем-то по техническому заданию людей, не сталкивающихся на практике с проектируемыми технологиями. За полгода напряженного труда коллективу, возглавляемому Александром Барцевским, удалось сделать, казалось, невозможное — разработать бизнес-процессы контрольной функции специализированного депозитария ПФР, написать соответствующий софт, организовать систему электронного документооборота с управляющими компаниями, сформировать дееспособный операционный коллектив. Как часто бывает с «энтузиастами», увлекшимися технологиями, мы в очередной раз пренебрегли своевременной защитой своих «прав интеллектуальной собственнос-

ти», рассчитывая на то, что «победителей — не судят»... и оказались за бортом проекта вскоре после его успешного запуска. И вот, я снова в НДЦ, но это уже тема другого рассказа.

### **Выводы (почти что завещание)**

Пытаясь подытожить свой почти двадцатилетней работы на рынке ценных бумаг, с удовлетворением констатирую, что российский фондовый рынок за эти годы уже сложился таким, какой он нужен нашей стране. Он абсолютно соответствует существующим потребностям в депозитарной инфраструктуре и в состоянии оперативно приспосабливаться к возникающим новым вызовам, поэтому не требует никаких революционных изменений. Даже центральный депозитарий де-факто уже складывается на базе НДЦ и ДКК, и если бы не «амбиции» лиц, желающих на этом погреть свои руки, Закон о центральном депозитарии мог бы уместиться на одной странице и сводиться к приданию официального статуса объединению НДЦ и ДКК. Думаю, что естественный процесс развития неминусом приведет к подобному объединению двух существующих расчетных депозитариев. По моему мнению, так как в обеих организациях работают профессионалы, а депозитарный бизнес сам по себе никогда не сможет стать источником сверхприбылей для его собственников, давно пора закапывать топор депозитарной войны, садиться вместе за стол переговоров и договариваться о рационализации расчетной инфраструктуры: с привлечением мнения профучастников определить, какие направления лучше развиты в ДКК, какие в НДЦ, выработать схему объединения бизнесов. Потомки за это скажут нам спасибо, или скажут спасибо не нам, или ничего не скажут.



---

Александр Владимирович  
**Старовойтов**

## **Меня приводит в бешенство оправдание «Так получилось!»**

Федеральное агентство правительственной связи и информации при Президенте РФ (ФАПСИ) — самая секретная спецслужба России. Чтобы узнать, чем занимаются русские в таинственном здании, что находится в Большом Кисельном переулке, американцы в 1993 году потратили 1,7 миллиарда долларов на переоборудование верхних этажей и крыши своего посольства на Садовом кольце новой аппаратурой электронной разведки...

Суперсекретное агентство — организация сверхдорогая. И причины тут как объективные, так и субъективные. Конечно, львиная доля затрат приходится на очень сложную современную технику. Благодаря ей нынешний российский радиоэлектронный спрут, который опутал своими щупальцами-антеннами весь мир, поставляет президенту 80 процентов наиболее ценной разведывательной информации.

Американский аналог нашего ФАПСИ — Агентство национальной безопасности (АНБ) — имеет ежегодный бюджет в 15 миллиардов долларов. Это куда больше, чем получает ЦРУ. В 1997 году АНБ выделяют ровно половину всех средств, которые конгресс утверждает всему разведывательному сообществу США.

Глеб Борисов, Евгений Шувалов. ФАПСИ: связь с мафией? // Новая газета (Москва). — 15.09.1997

У многих нынешних участников рынка ценных бумаг и лиц, имеющих определенные 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 90-х годах двадцатого века. Но, несмотря на укоренившиеся представления о том, что история не терпит сослагательного наклонения, думается, что определенные реальные альтернативы все-таки существовали, причем не самые худшие. Как, почему, в чьих конкретных интересах варианты более оптимального, эффективного и в большей степени учитывающего национальные интере-

сы 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. И хотя говорят, что история учит тому, что она ничему не учит, думается, все-таки для определения перспектив и тенден-



**А. В. Старовойтов**

**1962–1986**

Работал в Пензенском научно-исследовательском электротехническом институте в должностях от инженера до генерального директора НПО «Кристалл»

**1986–1991**

Заместитель начальника Управления правительственной связи по вопросам технического оснащения (в системе КГБ СССР).

**1991**

Председатель Комитета правительственной связи при Президенте СССР.

**1991–1998**

Генеральный директор Федерального агентства правительственной связи и информации (ФАПСИ) при Президенте РФ.  
Член Совета Безопасности РФ до апреля 1999-го

ций дальнейшего развития национальной инфраструктуры фондового рынка было бы бесполезно рассмотреть еще далеко не во всех аспектах известный положительный и отрицательный опыт прошлых лет. Может быть, рано или поздно имеет смысл попытаться использовать некоторые нереализованные возможности, идеи, наработки, не до конца использованный сохранившийся у нас научно-технический и технологический потенциал.

Известно, что формирование инфраструктуры отечественного фондового рынка в начале 90-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 консультантами, была организована сеть так называемых аукционных центров. На основе этих центров стихийно сложилось множество (более тысячи) разнородных, не имеющих надежной адекватной технической и технологической инфраструктуры систем учета прав собственности — реестров именных ценных бумаг. Понятное дело, что подобные примитивные и недостаточно надежные во всех смыслах образования по учету прав собственности в подавляющем большинстве не имели шансов выжить самостоятельно в том количестве, в котором они были изначально образованы. Первые системы учета прав собственности постепенно стали поглощаться отдельными специализированными организациями по ведению реестров именных ценных бумаг — регистраторами. Процесс кристаллизации регистраторов в итоге растянулся на десятилетие, он идет до сих пор и будет идти еще неопределенно долгое время. Несмотря на значительные издержки (исчисляемые миллиардами долларов), потраченные государством и участниками рынка, на развитие и оплату услуг организаций по учету прав собственности, в России за 15 лет не было

**2006 — наст. время**

Директор ФГУП  
«Центр информационных  
технологий и систем органов  
исполнительной власти —  
ЦИТиС»

сформировано ни центрального депозитария, ни технологически и идеологически целостной, отвечающей современным представлениям о надежности и эффективности инфраструктуры учета прав собственности. Безусловно, сложившаяся к настоящему времени система, развиваясь эволюционным путем, стала достаточно работоспособной, однако соотношение полученных в итоге результатов

и понесенных рынком затрат, как представляется, оказалось далеким от оптимально возможного.

Определенное посильное содействие в обеспечении развития инфраструктуры фондового рынка по гораздо более оптимальной траектории, могло оказать Федеральное агентство правительственной связи и информации при Президенте Российской Федерации (ФАПСИ). 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 определенных понятных причин, те лица и структуры, которые могли и должны были по идее сделать все 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. Дело ограничилось обеспечением потребности ряда (пожелавших это сделать) участников рынка и инфраструктурных организаций в надежных, стойких и эффективных системах криптографической защиты информации. Однако основной технологический потенциал наших специалистов остался невостребованным.

В определенной (хотя и далеко не в 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 распространялась сознательно. Следы подобных страшилок, облеченных в невинную форму анекдотов наподобие байки про желание отдельных генералов поместить всю инфраструктуру рынка «в бункер в Дубне», можно обнаружить даже в воспоминаниях отдельных лиц в нынешнем издании. Хотя, казалось бы, по прошествии многих лет, у всех было достаточно времени и возможностей разобраться, кто, в чьих интересах и с какими результатами для страны и рынка мог и хотел что-либо сделать и реально делал.

Несерьезны и обвинения ФАПСИ в организации «прослушек» телефонных разговоров. Анна Политковская (с ней, кстати, у нас были неплохие отношения, и её я очень уважал) в одной из своих статей написала, что использовать ФАПСИ для «прослушки», то же самое, что заквашивать капусту в мейсенском фарфоре!

А ситуацию начала 90-х, когда в стране главенствовали центробежные тенденции, хорошо демонстрирует следующая цитата.

В 1994 году Совет Федерации отказал программе региональных информационно-аналитических центров (РИАЦ) в финансировании и предложил действовать «за счет внутренних резервов», — не в последнюю очередь, усмотрев угрозу самостоятельности регионов. По некоторым данным, в отдельных регионах считают, что ФАПСИ действует прежде всего в интересах московской верхушки. Аналитические группы на местах, обрабатывающие местную прессу, ассоциируются чуть ли не с «резидентурой» Центра в регионах. ...А уникальные технические возможности ФАПСИ, предназначенные для защиты от войны внешней, теперь будут использоваться для «второго, внутреннего фронта».

Марина Калашникова. *Забота о безопасности или тотальный сыск?* // Независимая газета (Москва). — 22.08.1996

Итак, как же все происходило на самом деле? Как известно, в нашем ведомстве была система правительственной связи, находившаяся под строжайшим государственным контролем. И мы понимали, что категорически нельзя на ее основе предоставлять услуги бизнес-структурам. Поэтому по согласованию с Президентом была разработана концепция создания «Деловой сети России», предлагающая создать элитную систему глобальной электронной связи для серьезных коммерческих структур с целью резкого повышения эффективности российской экономики. Причем понимая, что инфраструктура может в некоторых случаях убить бизнес, были предложены минимальные цены за ее пользование.

Иностранные спецслужбы сделали одним из главных направлений своей деятельности использование «информационного оружия». Об этом заявил в четверг на заседании правительства в Москве руководитель Федерального агентства правительственной связи и информации (ФАПСИ) Александр Старовойтов. Он подчеркнул, что система связи в ряде правительственных структур в России уязвима для средств электронной разведки. Старовойтов отметил, что, эффект применения «информационного оружия» против правительственных структур может быть сопоставим с ущербом от воздействия оружия массового поражения, поскольку с его помощью в принципе можно разрушить систему управления государством. Интерфакс.

ФАПСИ бьет тревогу. // Известия (Москва). — 28.07.1995

### **ФАПСИ предупредило Центральный банк**

Сенсационное заявление сделал на заседании шеф Федерального агентства правительственной связи и информации Александр Старовойтов. Он сообщил, что в результате проверки его службой системы связи Центрального банка было установлено, что она не защищена от несанкционированного проникновения. По его свидетельству, сотрудники ФАПСИ в порядке эксперимента проникли в информационную систему ЦБ и обнаружили, что при желании могли бы произвести в банке некие операции. Подобное вмешательство, будь оно предпринято недоброжелателями, могло бы привести, по выражению Александра Старовойтова, к новому «черному вторнику или красной субботе». Далее руководитель ФАПСИ вполне в духе словесной правительственной кампании в поддержку национального производителя доложил, что его служба не может гарантировать безопасность систем связи, закупаемых за рубежом. Он поделился полученными из СВР и ГРУ сведениями об активизации деятельности западных спецслужб в информационной сфере и дал понять, что импортные средства связи ненадежны.

Андрей Серов. Заседание правительства России. // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 28.07.1995.

Естественно, ни на какие противозаконные действия я не шел, да и действовал в установленном порядке, в данном случае с разрешения Президента. Но тогда я заставил Центральный банк серьезно заниматься вопросами безопасности! И это пошло ему на пользу — сейчас там этот вопрос поставлен очень неплохо. Я возглавлял в Совете безопасности комиссию по информационной безопасности. На мои замечания тогда все реагировали моментально.

Кстати, это был не первый случай эффективного сотрудничества с Центральным банком. Многие помнят скандальные истории с фальшивыми авизо в начале 90-х годов. Мне тогда позвонил Президент России, у которого в тот момент находился бывший глава Центробанка Виктор Владимирович Геращенко, и поручил нам решить проблему защиты от фальшивых платежей в банках. И мы решили. Ввели стандарт электронно-цифровой подписи, основанной на методах криптографии. Практическое внедрение такой подписи поставило все на свои места.

Не вдаваясь в детали, поясню, что надежность шифровальных средств определяется вычислительной сложностью дешифрования информации, или, другими словами, нахождения ключа к шифру. Уже в конце 90-х годов отечественные средства защиты информации имели криптографические ключи, общее число возможных вариантов которых достигало десяти в сотой степени. Для того чтобы раскрыть такой ключ, даже с использованием высокопроизводительных суперЭВМ и современных криптографических методов, потребуется несколько десятилетий машинного времени.



Криптография как наука чрезвычайно влияет на ход истории. Во многих странах ее приравнивают к национальному достоянию. Вот только один пример: во время Второй мировой войны англичане контролировали немецкие линии засекреченной связи. Базировалась эта система связи под названием «Энигма» на немецких подводных лодках. Однажды была дешифрована информация о готовящейся бомбардировке английского города Ковентри. Черчиллю доложили, что возможны большие человеческие жертвы. Однако он не предпринял никаких мер, только для того, чтобы у немецкой разведки не возникло подозрений и они не поменяли используемые для шифрования секретные коды. Тем самым Черчилль сделал трудный выбор: пожертвовал жизнями сограждан, но не поставил под удар английскую криптографическую службу. Тем более он готовил большую операцию по уничтожению немецкого подводного флота. В 1944 году, зная координаты нахождения всех немецких лодок, их потопили.

*Ковентри — крупный исторический и промышленный центр Западной Англии (более четверти миллиона населения), до II мировой войны считался одним из красивейших городов страны и по праву гордился своим собором XIV–XV вв. Вечером 14 ноября 1940 года был подвергнут мощной одиннадцатичасовой бомбардировке. В результате которой сгорели 4 330 домов и три четверти фабрик города, 554 его жителей, еще 865 было ранено. Как отмечают историки, английские системы противоздушной обороны тогда не сработали и немецкие бомбардировщики шли по четким сигналам английских радиомаяков. Эта бомбардировка ознаменовала собой начало новой эры войны с применением авиации, более того, немцы стали называть такие налеты «ковентрийскими». Налеты на Ковентри происходили и в последующие годы, особенно разрушительными они были 8 и 10 апреля 1941 года. Последняя бомбардировка была в августе 1942 года. Всего в результате этого в Ковентри погибло 1236 человек (прим. авт.-сост.)*

А Дэвид Канн, руководитель Ассоциации криптографов Соединенных Штатов, дал такое определение великой державы — это государство, которое владеет ядерными, космическими технологиями и криптографией. Я с ним полностью согласен!

По нашей инициативе работа по созданию и реализации открытого проекта создания интегрированной сети передачи данных «Деловая сеть России» была начата в декабре 1995 года. 27 июня 1996 года для реализации проекта было создано Открытое акционерное общество Центральная компания «Деловая сеть». Его учредителями стали: ОАО «Ростелеком», АО «Релком», НТЦ «Атлас», ЗАО «РОСПАК», РНЦ «Курчатовский институт», МО ПНИЭИ. Генеральным директором компании был назначен президент АО «Релком» А. А. Солдатов.

В основе сети лежали технические решения правительственной связи. Это стало возможным, в связи с избыточностью ее ресурсов. В советское время надежность передачи информации по этим каналам была величайшей и характеризовалась шестью девятками после запятой. С затратами тогда не считались. Зато по своим параметрам система превосходила все аналогичные системы мира. В результате из системы «Исток» (боевой системы передачи данных) была выделена изолированная составляющая. «Истоком» пользовались партийные органы страны, военно-промышленный комплекс. Первые перестали существовать, а ВПК резко сократил к тому моменту свои обороты. Так что «Деловая сеть» никак не затронула работоспособность и надежность системы.

Особо следует отметить вклад в создание сети моего заместителя по науке доктора наук Шанкина Юрия Петровича. Это был умнейший человек и светлая личность, к величайшему сожалению, ушедший из жизни. Так же много сделал начальник главка правительственной связи Пономарев Андрей Николаевич и его коллеги.

Созданием сети мы старались решить и большую социальную задачу — трудоустройства уходящих в запас квалифицированных и дисциплинированных военнослужащих. Они были незаменимы и профессионально подготовлены для кропотливой работы в инфраструктуре фондового рынка.

Реальные шансы использовать научно-технический, телекоммуникационный и технологический потенциал ФАПСИ в интересах развития отечественного финансового рынка дали известные указы Президента Российской Федерации по вопросам создания центрального депозитария и фонда хранения информации фондового рынка. Проекты этих указов обсуждались со многими участниками рынка, в том числе и на совещаниях на уровне отдельных заместителей председателя правительства. Основные идеи принятых Президентом России решений были просты и базировались на принципе «не навреди».

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 ее недобросовестного использования в криминальных, рейдерских и иных целях. Логично при этом было создать централизованную систему резервного копирования соответствующих данных. Что Указом и предлагалось. В случае ее 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 ее потери в результате форс-мажорных и иных обстоятельств с той или иной степенью эффективности реализованы практиче-

ски во всех приличных зарубежных банках даже средней руки. Обеспечение надежности, 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 надежности давно созданы и успешно функционируют.

Мы предлагали для Центрального депозитария наше 22-этажное здание на проспекте Вернадского, строящееся под развитие центральной правительственной связи. Так как вычислительная техника развивалась стремительно и размеры оборудования столь же быстро уменьшались, новые инженерные сооружения ФАПСИ стали не нужны. Здание оказалось не задействовано (судьба его, кстати, непонятна до сих пор), но оно было блестяще оборудовано, к нему были проложены тысячи каналов связи. Я предлагал передать его в ведение «Деловой сети». Благодаря этому снималось множество проблем.

Следует отметить и еще одну деталь, когда мы передавали «деловую связь» для использования, мы продумывали вопрос юридического обеспечения документооборота. Должно быть подтверждение прав. 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 решили проблемы решить техническими средствами. В результате были созданы системы с «открытым ключом» и «удостоверяющими центрами». Таким образом, была достигнута не только скрытность и надежность 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 Дмитрий, связанный с бизнесом, сразу понял необходимость его решения. В результате разработки в 1998 году дали результаты, а в следующем году «удостоверяющие центры» стали внедряться по всей стране. Это, безусловно, произошло благодаря действиям моего сына.

Дмитрий был блестящим специалистом, кандидатом физико-технических наук, создал МОП НИЭИ (Московское отделение Пензенского научно-исследовательского электротехнического института — головного в нас по защите данных), собрал там мощную группу выпускников МГУ и очень успешно решал сверхважные задачи — поставляли собственные системы в Центральный банк и другие государственные и коммерческие структуры. К сожалению, после странной смерти сына (острая форма лейкемии у человека, не работавшего с радиоактивными веществами) фирма распа-

лась, документы были выкрадены и сейчас используются другими компаниями. Кстати, вскоре после того, как я стал передавать документы сына первому директору Национального депозитарного центра Гале Стародубцевой, близкой нашей семье, она погибла в автокатастрофе.

Национальный депозитарный центр, не без пользы для себя, частично наши наработки использовал. Делалось это по инициативе Галины и бывшего тогда зампредом ЦБ РФ Николая Викторовича Егорова (директор НДЦ в настоящее время). Использовали наши разработки и другие структуры. Системы криптографической защиты информации были успешно внедрены в отдельных банковских организациях, например в депозитарии ОНЭКСИМ Банка. Мы не считали зазорным обсуждать вопросы организации защиты коммерческой информации на финансовом рынке с профессионалами, успешно работающими над решением серьезных практических задач. Нашему лучшему пониманию рынка в процессе определения возможных наиболее оптимальных способов содействия его развитию способствовали консультации с некоторыми представителями ключевых участников тогдашнего рынка, например, с Александром Владимировичем Захаровым, Михаилом Юрьевичем Алексеевым, а также с руководителями Банка России, в частности, с Михаилом Юрьевичем Сенаторовым. Мы хорошо понимали, что профессионалы рынка в процессе общения с нами, прежде всего, отстаивали свои коммерческие интересы, но с уважением относились к такой их позиции, так как считали ее вполне естественной, понятной и разумной.

Решить проблему повышения надежности большого числа разрозненных мелких регистраторов, не имеющих ни материальных, ни интеллектуальных, ни технологических возможностей для выполнения подобных жизненно важных как для них самих, так и участников рынка функций можно было бы в течение года, максимум двух лет, с минимальными затратами. Но при одном условии — способности и желания лиц, причастных к регулированию фондовой инфраструктуры, реально решить поставленную Президентом России задачу.

Между тем, на основе создания системы сбора и фонда соответствующей информации впоследствии можно было бы при необходимости легко выйти на решение вопросов создания инфраструктуры центрального депозитария в любой необходимой рынку правовой форме и конфигурации. К сожалению, в принципе элементарная с организационно-технологической точки зрения проблема создания центрального депозитария, о необходимости решения которой в течение последних пятнадцати лет много говорилось на всех уровнях, так и не была решена в стране, в свое время запустившей первый спутник и одной из первых освоившей атомную энергию. И я не понимаю слово «ошибка», если ты претендуешь на звание «профессионала». Можно ошибиться при выборе жены, но в экономике и технике серьезных ошибок быть не может! Еще меня приводит в бешенство оправдание «Так получилось!» Либо ты совершаешь намеренные вредные действия, либо ты не должен занимать место, не соответствующее твоей подготовке и уму!



---

Дмитрий Владиславович  
**Тулин**

**Это был  
интеллектуальный подвиг  
моих коллег!**

В 1978 году окончив факультет международных экономических отношений Московского финансового института, я был распределен в валютно-экономическое управление Госбанка СССР. Там я достаточно спокойно проработал более десяти лет, пока в июле 1990 года председатель правления В. В. Геращенко не предложил мне возглавить создаваемое в Госбанке управление ценных бумаг. Кое-что я по этой теме я уже знал, так как по роду своей деятельности знакомился с мировым финансово-банковским опытом. По тогдашним представлениям знать хотя бы теорию было уже не мало. На решение Виктора Владимировича, очевидно, также повлияло его желание на новое направление поставить относительно молодого (мне было 34 года) человека, с «незамутненным сознанием», неплохо проявившего себя на предыдущем месте.

Геращенко работал на опережение (ценных бумаг в стране фактически еще не было!) — в рамках «абалкиновской» реформы стали появляться 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 нем было много путаницы — выпуск акций был разрешен всем предприятиям и организациям, переведенным на полный хозрасчет и самофинансирование в соответствии с Законом СССР о государственном предприятии (объединении). Акции, согласно Постановлению, могли быть: трудового коллектива (и распространяться среди его членов) и предприятия (и распространяться среди других предприятий, организаций, кооперативов и, что важно для нас — банков). То есть этим постановлением был открыт путь на рынок ценных бумаг коммерческим банкам — им также разрешили выпускать свои акции. Это важно для дальнейшего нашего повествования.

Прямо перед моим назначением 19 июня 1990 года Совет Министров СССР выпустил Постановление № 590 «Об утверждении Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положения о ценных бумагах». Готовил его руководитель управления Минфина Михаил Алексеев, сыгравший большую роль в дальнейшем развитии рынка ценных бумаг. Вышли постановления, способствующие

развитию и рынка госбумаг. Здесь важно отметить Закон СССР «О собственности в СССР», утвержденный 6 марта 1990 года Верховным Советом СССР. Тогда предполагалось, что Госбанк СССР будет исполнять только роль агента правительства на рынке ценных бумаг.

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. Еще более молодой, с еще более «незамутненным сознанием». Курировал нас многоопытный А. В. Войлуков.

Помню первые семинары-дискуссии о судьбах рынка, организуемые Андреем Козловым в здании Госбанка. Собиралась забавная публика: первые биржевики — товарных бирж, не имеющие представления о фондовом рынке. На первых рядах почетного собрания часто сидели совсем уж колоритные фигуры — развязанные 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 еще не привык к публичности. Выйдя на трибуну, Боровой замялся, не зная, как обратиться к присутствующим в зале. Сказав «Господа!», он зашнулся, а потом засмеялся, смутившись непривычностью нового обращения и не зная, как продолжить выступление...

В начале 1991 года разразился первый большой скандал. Свои акции выпустило Межбанковское объединение МЕНАТЕП. Что в принципе было разрешено и не противоречило существовавшим нормативным актам. Но дело в том, что юридический статус Объединения был достаточно трудно определить. Оно соединяло странным образом ряд юридических лиц. Объявление в СМИ о выпуске неких ценных бумаг, названных акциями, поместило как раз это объединение. Реклама, таким образом, не соответствовала реальному положению дел. Покупатели, если бы они попытались вникнуть в проблему, легко убедились бы, что покупают акции конкретных юридических лиц и не становятся «совладельцами всех предприятий,



#### **Д. В. Тулин**

##### **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

##### **1994–1996**

Исполнительный директор  
Международного валютного  
фонда от России

##### **1996–1999**

Председатель правления  
Внешторгбанка.

##### **1999–2004**

Старший советник  
Европейского банка  
реконструкции и развития

**2004–2006**

Заместитель председателя  
Центрального банка России,  
член Совета Директоров

**2006 — наст. время**

Партнер аудиторской  
и консалтинговой фирмы  
ЗАО «Делойт и Туш СНГ»

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.

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, объясняя им допущенные ими небрежности. 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 и «враг моего врага» практически всегда был «моим другом».

Тем не менее было подготовлено письмо в адрес МЕНАТЕПА с требованием прекратить распространение акций и переработать новые условия их эмиссии. Удалось добиться практически невозможного — получить подписи двух министров финансов (Павлова и Федорова) и председателей Госбанка СССР и ЦБ РФ (Герашенко 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 удивленные 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 со стороны властей 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 ставилась выше. Тем не менее в тот момент им пришлось пойти на изменение условий выпуска акций.

Еще 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, укрепленных 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 еще не было. Неоднократные попытки призвать менатеповцев к порядку, принятому в цивилизован-

ном 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 ее 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!

Я бы рассказал еще больше об этом авантюристичном периоде развития молодого бизнеса, но по этическим соображениям не хотел бы этого делать. Однако об одном забавном случае поведаю. Произошел он еще 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 ему пришлось заниматься самообразованием, читать литературу, в основном иностранную, предложенную нами. В перерывах мы его использовали в хозяйственных нуждах. Например, 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.

В конце 1991 года я перешел в Центральный банк России. Так как я уже стал заместителем председателя Банка, имел много новых обязанностей, всей оргработой на этом участке стал заниматься 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. В течение 1991–1992 года 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, придерживались крайнего мнения: не допускать! Причем не разрешать никакие операции. Профессиональные брокеры составляли основу лобби, «продавливающего» данное решение. Центральный банк защищал интересы коммерческих банков. Я был твердо убежден, что, сколько бы проблем у банков ни было, они носители опре-



деленной профессиональной культуры. Может быть, на рынке в то время единственные! Споры были ожесточенные. Кроме споров и дискуссий были и аппаратные игры.

О двух наиболее острых интригах хотелось бы вспомнить.

Первую организовал, кажется, мой коллега по рынку ценных бумаг Дмитрий Валерьевич Васильев. Тогда еще заместитель председателя Государственного комитета по управлению государственным имуществом Российской Федерации. Готовилось Постановление Правительства РФ «Об утверждении положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР». После долгих противодействий стороны пришли к компромиссу и согласились, что все-таки банки должны участвовать в работе на рынке ценных бумаг в пределах ограничений, установленных Центральным банком. Ограничения были довольно жесткие и предохраняли банки от излишних рисков. ГКИ и ЦБ был подготовлен и согласован соответствующий проект постановления Правительства № 78.

Заседание правительства, проходившее 28 декабря 1991 года, вел еще Б. Н. Ельцин. Г. Г. Матюхин направил меня на него представлять Центральный банк. В предоставленном мне для ознакомления документе с удивлением я узнал, что банкам запрещается заниматься операциями с ценными бумагами! Это замечание было включено уже после всех согласований, явно в расчете, 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 проформы ради, 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 еще не знал. Получив разрешение высказаться, я начал издали, 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 обвел взглядом зал и задал очередной дежурный вопрос: «Нет ли иных точек зрения?!» Больше «смелых» не было...

На выходе из зала заседания я получил массу упреков от Дмитрия Валерьевича. Все они сводились к одному: «Что мы, сами не могли договориться?! Так дела не делаются! Зачем было Президента в них втягивать!»

Еще был случай во второй половине того же 1992 года в период резкого роста взаимных неплатежей — все по кругу должны были всем! И тогда действительно 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 несравнимый ни с чем рыночный инструмент и колоссальные возможности 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 еще 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.

Неопределенная ситуация длилась две-три недели — шла аппаратная борьба. В них принимали участие и Дмитрий Валерьевич Васильев с Анатолием Борисовичем Чубайсом. Насколько я помню, точку в рассмотрении вопроса (после серьезных колебаний!) поставил Егор Тимурович Гайдар, тогда и.о. премьера. Его удалось убедить, что решение принимать нельзя! Реального пакета документов так и не появилось.

Самым же светлым пятном в моей памяти были государственные ценные бумаги, а еще 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.

Помимо ГКО я курировал международные операции, в период, когда совсем не было валютных резервов, реорганизацию обанкротившегося Внешэкономбанка СССР, вел вынужденные неприятные разговоры с иностранными кредиторами. Каждый день проходил у меня в ожидании грядущей катастрофы. Не известно было, чем он закончится! Потом мне пришлось заниматься валютным контролем, банковским надзором — ясно всем, что положительные эмоции здесь сложно было получить.

А механизм торговли ГКО уникален, и он был создан таким, что используется до сих пор. Это был интеллектуальный подвиг моих коллег! Появление данной технологии в начале 90-х годов можно сравнить с запуском первого спутника в 1957 году. А финансовый хаос и экономический коллапс тех дней можно сравнить с послевоенной разрухой 50-х. Как этот механизм российское правительство использовало — это на его совести. Из подаренного охотничьего ружья тоже можно перестрелять множество народу, но не ружье будет в этом виновато. И вот такой профессиональный подвиг был опорочен дурной политикой.

Подводя итоги, хочется отметить, что, несмотря на ожесточенные бои за право регулирования рынком ценных бумаг и установление своей концепции его развития, рынок вырулил в правильном направлении. И я рад, что концепция, которую отстаивал и я, — справедливой конкуренции различных рыночных институтов, победила. Банки имели серьезную нормативную базу, ограничивающую их свободу на рынке ценных бумаг, и это давало преимущество их конкурентам — свободным брокерам, не ограниченным ничем. Зато благодаря своему капиталу, организованности и квалификации сотрудников банки имели иные возможности, в частности, для отстраивания инфраструктуры рынка. В результате на рынке ценных бумаг все получили свою нишу.

А вообще это был очень важный период развития рынка. За несколько лет рынок ценных бумаг в России прошел путь, для которого другим странам понадобились десятилетия!



**Правительство Российской Федерации**

**Постановление**  
**от 28 декабря 1991 г. №78**  
**г. Москва**

**Об утверждении положения**  
**о выпуске и обращении ценных бумаг**  
**и фондовых биржах в РСФСР**

Правительство РСФСР постановляет:

1. Утвердить и ввести в действие с 1 января 1992 г. прилагаемое Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР.
2. Министерству экономики и финансов РСФСР до 15 января 1992 г. разработать и утвердить с учетом Закона РСФСР «О предприятиях и предпринимательской деятельности» инструкцию о правилах выпуска и регистрации ценных бумаг на территории РСФСР, положения о лицензиях на право биржевой деятельности на рынке ценных бумаг, на право ведения деятельности в качестве инвестиционных институтов и о квалификационных аттестатах специалистов, имеющих право на операции с ценными бумагами.
3. Фондовым биржам и фондовым отделам товарных и валютных бирж до 15 февраля 1992 г. представить в Министерство экономики и финансов РСФСР документы для получения лицензии на право осуществления биржевой деятельности на рынке ценных бумаг.

Юридическим лицам, осуществляющим операции с ценными бумагами за счет привлеченных средств или по поручению клиентов, а также оказывающим консультативные услуги по операциям с ценными бумагами, до 15 февраля 1992 г. представить документы в Министерство экономики и финансов РСФСР для получения соответствующих лицензий на право работы с ценными бумагами.

Гражданам, осуществляющим операции с ценными бумагами в качестве специалистов инвестиционных компаний, инвестиционных фондов, инвестиционных посредников (финансовых брокеров) и инвестиционных консультантов, до 15 февраля 1992 г. представить документы в Министерство экономики и финансов РСФСР для получения квалификационных аттестатов на право ведения операций с ценными бумагами.

Министерству экономики и финансов РСФСР в месячный срок рассматривать поступившие документы и принимать решения о выдаче лицензий.

Установить, что после 15 марта 1992 г. специалисты инвестиционных институтов могут совершать операции с ценными бумагами от их лица лишь при наличии соответствующего квалификационного аттестата, выданного Министерством экономики и финансов РСФСР.

Начиная с 15 марта 1992 г. деятельность инвестиционных институтов, не получивших лицензий Министерства экономики и финансов РСФСР и не имеющих в своем штате специалистов, обладающих соответствующими квалификационными аттестатами, а также фондовых бирж и фондовых отделов товарных и валютных бирж, не имеющих лицензий

на право осуществления биржевой деятельности на рынке ценных бумаг, приостанавливается до получения лицензий.

4. Министерству экономики и финансов РСФСР до 1 марта 1992 г.:  
разработать инструкцию о правилах совершения и регистрации сделок с ценными бумагами;

представить для утверждения Правительству РСФСР условия выдачи лицензий на изготовление бланков ценных бумаг полиграфическими предприятиями.

5. Эмитенты, осуществившие выпуск ценных бумаг до выхода настоящего Постановления без соответствующей регистрации, обязаны до 1 февраля 1992 г. зарегистрировать свои ценные бумаги в Министерстве экономики и финансов РСФСР в соответствии с требованиями Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР, а также в случаях их публичного размещения — проспекты эмиссии и отчеты о результатах выпуска.

После 1 февраля 1992 г. незарегистрированные выпуски ценных бумаг объявляются недействительными.

6. Министерству экономики и финансов РСФСР и Министерству юстиции РСФСР представить до 1 декабря 1992 г. Правительству РСФСР:

проект Закона РСФСР «О выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР»;

предложения о внесении изменений в Гражданский и Уголовный кодексы РСФСР, иные законодательные акты РСФСР, предусматривающие взаимную ответственность участников рынка ценных бумаг.

7. Министерству экономики и финансов РСФСР согласовать с Центральным банком РСФСР документы затрагивающие деятельность банков на рынке ценных бумаг.

Первый заместитель  
Председателя Правительства РСФСР  
Г. Бурбулис

Утверждено  
Постановлением Правительства РСФСР  
от 28 декабря 1991 г. № 78

## **Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР**

Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР регулирует порядок выпуска и обращения ценных бумаг на территории РСФСР, регламентирует деятельность участников рынка ценных бумаг в целях защиты интересов инвесторов и содействия эффективному развитию экономики РСФСР.

### **I. Общие положения**

1. Ценная бумага — денежный документ, удостоверяющий имущественное право или отношение займа владельца документа по отношению к лицу, выпустившему такой документ.

Ценные бумаги могут существовать в форме обособленных документов или записей на счетах.

К ценным бумагам в соответствии с настоящим Положением не относятся документы, подтверждающие получение банковского кредита, внесение сумм в депозиты банков (за исключением депозитных сертификатов банков), долговые расписки, завещания, лотерейные билеты, страховые полисы.

2. Под обращением ценных бумаг понимаются их купля и продажа, а также другие действия, предусмотренные законодательством РСФСР, приводящие к смене владельца ценных бумаг.

Порядок выпуска и обращения ценных бумаг на территории РСФСР определяется настоящим Положением до принятия в РСФСР специального законодательства.

3. Действие настоящего Положения распространяется на следующие виды ценных бумаг: акции акционерных обществ — любые ценные бумаги, удостоверяющие право их владельца на долю в собственных средствах акционерного общества, на получение дохода от его деятельности и, как правило, на участие в управлении этим обществом;

облигации — любые ценные бумаги, удостоверяющие отношения займа между их владельцем (кредитором) и лицом, выпустившим документ (должником);

государственные долговые обязательства — любые ценные бумаги, удостоверяющие отношения займа, в которых должником выступают государство, органы государственной власти или управления;

производные ценные бумаги — любые ценные бумаги, удостоверяющие право их владельца на покупку или продажу указанных в настоящем пункте ценных бумаг.

Акции акционерных обществ, облигации и государственные долговые обязательства выпускаются сериями, которые состоят из ценных бумаг, равных между собой по объему предоставляемых прав.

Правительство РСФСР может устанавливать правила выпуска и обращения государственных ценных бумаг РСФСР, отличных от изложенных в настоящем Положении.

Министерство экономики и финансов РСФСР вправе квалифицировать, давать определения и распространять действие настоящего Положения на новые виды ценных бумаг, не указанные в этом Положении.

4. Действие настоящего Положения не распространяется на акции предприятий и трудовых коллективов, выпущенные в соответствии с Постановлением Совета Министров СССР от 15 октября 1988 г. №1195 «О выпуске предприятиями и организациями ценных бумаг» (СП СССР, 1988 г., №35, ст. 100), депозитные и сберегательные сертификаты банков, векселя и другие платежные документы, выпуск и обращение которых регулируются законодательством РСФСР.

## II. Государственная регистрация ценных бумаг

5. Порядок и правила выпуска ценных бумаг в обращение на территории РСФСР и их регистрации устанавливаются Министерством экономики и финансов РСФСР в соответствии с настоящим Положением.

6. К выпуску и обращению на территории РСФСР допускаются только те ценные бумаги, которые прошли государственную регистрацию в Министерстве экономики и финансов РСФСР и получили в установленном порядке государственный регистрационный номер.

7. Ценные бумаги, которые выпущены в обращение государственными органами суверенных государств — бывших союзных республик в составе СССР, эмитентами, находящимися под их юрисдикцией, и иностранными эмитентами, допускаются к обращению на территории РСФСР только на основании государственной регистрации в Министерстве экономики и финансов РСФСР.

8. Выпуск ценных бумаг, не прошедших государственную регистрацию в Министерстве экономики и финансов РСФСР, является незаконным, влечет за собой изъятие их у владельцев, изъятие выручки от продажи этих ценных бумаг у эмитента и ее возвращение их владельцам, а также другие санкции, предусмотренные законодательством РСФСР.

9. Правительство РСФСР устанавливает общие правила и ежегодные квоты допуска к обращению на территории РСФСР для ценных бумаг, выпущенных государственными органами суверенных государств — бывших союзных республик в составе СССР, эмитентами, находящимися под их юрисдикцией, а также иностранными эмитентами.

Порядок допуска указанных в настоящем пункте ценных бумаг к обращению в рамках установленных квот на территории РСФСР определяется Министерством экономики и финансов РСФСР.

10. Правительство РСФСР вправе устанавливать ежегодные квоты допуска к обращению вне территории РСФСР ценных бумаг, выпущенных или предполагаемых к выпуску эмитентами, находящимися под юрисдикцией РСФСР, с учетом обязательств РСФСР по межгосударственным соглашениям. Порядок допуска указанных ценных бумаг к обращению вне территории РСФСР определяется Министерством экономики и финансов РСФСР.

### III. Участники рынка ценных бумаг

11. Участниками рынка ценных бумаг являются эмитенты ценных бумаг, инвесторы и инвестиционные институты.

12. Эмитент ценных бумаг — юридическое лицо, государственный орган или орган местной администрации, выпускающий (эмитирующий) ценные бумаги и несущий от своего имени обязательства по ним перед владельцами ценных бумаг.

В качестве эмитентов могут выступать государство, государственные органы, органы местной администрации, предприятия и иные юридические лица (включая совместные предприятия и иностранные предприятия), зарегистрированные на территории РСФСР. Суверенные государства — бывшие союзные республики в составе СССР, юридические лица, находящиеся под их юрисдикцией, а также иностранные юридические лица могут выступать в качестве эмитентов на рынке ценных бумаг в РСФСР в соответствии с требованиями настоящего Положения.

13. Инвестор — гражданин или юридическое лицо, приобретающее ценные бумаги от своего имени и за свой счет. Иностранные граждане и юридические лица могут выступать на рынке ценных бумаг в РСФСР в качестве инвесторов в соответствии с законодательством РСФСР об иностранных инвестициях.

14. Инвестиционный институт — юридическое лицо, созданное в любой допустимой Законом РСФСР «О предприятиях и предпринимательской деятельности» организационно-правовой форме. В качестве инвестиционного консультанта могут выступать и граждане в соответствии с положениями пункта 3 статьи 2 указанного Закона РСФСР. Инвестиционный институт осуществляет свою деятельность с ценными бумагами как исключительную.

Учредителями инвестиционных институтов могут быть советские и иностранные граждане и юридические лица.

Участие иностранного юридического лица на рынке ценных бумаг в РСФСР в качестве инвестиционного института осуществляется на общих основаниях.

На рынке ценных бумаг в качестве инвестиционных институтов в соответствии с Законом РСФСР «О банках и банковской деятельности в РСФСР» могут выступать банки.

15. Инвестиционный институт может осуществлять свою деятельность на рынке ценных бумаг в качестве:

посредника (финансового брокера);

инвестиционного консультанта;

инвестиционной компании;

инвестиционного фонда.

16. Деятельность посредника (финансового брокера) на рынке ценных бумаг — выполнение посреднических (агентских) функций при купле-продаже ценных бумаг за счет и по поручению клиента на основании договора комиссии или поручения.

17. Деятельность инвестиционного консультанта — оказание консультационных услуг по поводу выпуска и обращения ценных бумаг.

18. Деятельность инвестиционной компании — организация выпуска ценных бумаг и выдача гарантий по их размещению в пользу третьих лиц, вложение средств в ценные бумаги, купля-продажа ценных бумаг от своего имени и за свой счет, в том числе путем котирования ценных бумаг (объявления на определенные ценные бумаги «цены продавца» и «цены покупателя»), по которым инвестиционная компания обязуется их продавать и покупать).



Инвестиционные компании формируют свои ресурсы только за счет собственных средств (средств учредителей) и эмиссии собственных ценных бумаг, реализуемых юридическими лицами.

Инвестиционные компании не имеют права формировать свои привлеченные ресурсы за счет средств населения.

Указанное ограничение не распространяется на операции банков с государственными ценными бумагами.

19. Деятельность инвестиционного фонда — выпуск акций с целью мобилизации денежных средств инвесторов и их вложения от имени фонда в ценные бумаги, а также на банковские счета и во вклады, при котором все риски, связанные с такими вложениями, все доходы и убытки от изменений рыночной оценки таких вложений в полном объеме относятся на счет владельцев (акционеров) этого фонда и реализуются ими за счет изменения текущей цены акций фонда.

Указанные операции являются исключительным видом деятельности инвестиционного фонда.

Инвестиционный фонд может быть образован только в форме акционерного общества. Порядок проведения операций фондом, конкретные направления вложений мобилизованных им средств, условия совершения операций с ними, порядок взаимодействия с банковскими учреждениями, ответственность учредителей и управляющих перед акционерами фонда, порядок и правила деятельности его управляющих, порядок исчисления стоимости активов фонда, приходящихся на одну выпущенную им акцию, и другие важные для акционеров вопросы содержатся в уставе фонда. Использование средств фонда с нарушением устава не допускается.

Инвестиционный фонд не вправе направлять более 5 процентов своего капитала на приобретение ценных бумаг одного эмитента, а также приобретать более 10 процентов ценных бумаг одного эмитента.

Особенности деятельности инвестиционного фонда определяются Министерством экономики и финансов РСФСР.

20. Никакое юридическое лицо не может выступать в роли инвестиционного фонда, если в его штате отсутствует специалист по работе с ценными бумагами, имеющий квалификационный аттестат Министерства экономики и финансов РСФСР, дающий право на совершение операций с привлечением средств граждан.

21. Инвестиционный институт вправе начать свою деятельность на рынке ценных бумаг только после получения им специальной лицензии в Министерстве экономики и финансов РСФСР. Лицензии могут выдаваться как на отдельные виды деятельности инвестиционных институтов, так и одновременно на два или три из следующих видов деятельности: посредника (финансового брокера), инвестиционного консультанта, инвестиционной компании. Объединение деятельности инвестиционного фонда с другими видами деятельности не допускается. Объединение деятельности в качестве инвестиционной компании и финансового брокера допускается при условии, что инвестиционная компания осуществляет деятельность в качестве финансового брокера только через фондовые биржи.

Никакое физическое или юридическое лицо, за исключением банков, не может осуществлять деятельность на рынке ценных бумаг за счет привлеченных средств или по поручению третьих лиц без лицензии Министерства экономики и финансов РСФСР.

22. Порядок и правила получения, приостановления действия и отзыва лицензий на право осуществления деятельности в качестве инвестиционных институтов устанавливаются Министерством экономики и финансов РСФСР, которое определяет размер и взимает единовременный сбор за выдачу этих лицензий.

23. Министерство экономики и финансов РСФСР устанавливает следующие квалификационные требования, которым должен соответствовать инвестиционный институт: наличие в штате специалистов, имеющих квалификационный аттестат; наличие минимального собственного капитала, необходимого для несения материальной ответственности перед инвесторами; организация системы учета и отчетности, точно и полно отражающей операции с ценными бумагами.

24. Лицензирование деятельности коммерческих банков в качестве инвестиционных институтов осуществляется в общем порядке Министерством экономики и финансов РСФСР по согласованию с Центральным банком РСФСР.

25. Инвестиционный институт не имеет права осуществлять деятельность на рынке ценных бумаг, если в его штате отсутствует специалист, имеющий квалификационный аттестат на право совершения операций с ценными бумагами, выданный Министерством экономики и финансов РСФСР.

Правом заключения сделок от имени инвестиционного института обладает только специалист, имеющий соответствующий квалификационный аттестат.

26. Министерство экономики и финансов РСФСР определяет порядок и правила выдачи квалификационных аттестатов специалистам, проводящим операции с ценными бумагами, устанавливает размер и порядок взимания единовременного сбора за выдачу таких аттестатов.

27. Министерство экономики и финансов РСФСР может аннулировать или приостановить действие квалификационного аттестата на право совершения операций с ценными бумагами, выданного специалисту инвестиционного института, если последний:

указал в заявке на получение квалификационного аттестата недостоверные сведения; нарушил регламент и внутренние правила работы своего инвестиционного института; был осужден за подделку документов, денег, ценных бумаг, хищение или взяточничество;

признан судом виновным в совершении сделок, запрещенных законодательством РСФСР, а также в незаконном использовании сведений, составляющих коммерческую тайну или иную конфиденциальную информацию наймодателя или клиента;

признан судом виновным в нанесении ущерба клиенту;

признан в соответствии с законодательством РСФСР виновным в нарушении налогового законодательства;

нарушил требования настоящего Положения или правил, издаваемых Министерством экономики и финансов РСФСР.

Специалист инвестиционного института может быть лишен квалификационного аттестата также и по решению суда.

Специалист, лишенный квалификационного аттестата на право совершения операций с ценными бумагами, имеет право в установленном порядке обжаловать это решение в суд.

28. В случае, если инвестиционный институт объявлен неплатежеспособным в соответствии с действующим законодательством, все работающие в нем специалисты, имеющие

право на осуществление операций с ценными бумагами от его имени, автоматически лишаются квалификационных аттестатов на право совершения операций с ценными бумагами и могут приступить к такой работе в любом другом инвестиционном институте только после повторного получения специального квалификационного аттестата в Министерстве экономики и финансов РСФСР.

29. Инвестиционный институт должен обладать минимально необходимым уставным фондом. Размер уставного фонда для каждого типа инвестиционного института определяется Министерством экономики и финансов РСФСР, а для банков, осуществляющих деятельность в качестве инвестиционных институтов, — Центральным банком РСФСР по согласованию с Министерством экономики и финансов РСФСР.

30. Министерство экономики и финансов РСФСР устанавливает единые для всех правила регистрации и оформления сделок, ведения учета и отчетности по операциям с ценными бумагами. Правила ведения учета и отчетности по операциям с ценными бумагами для банков устанавливаются Министерством экономики и финансов РСФСР совместно с Центральным банком РСФСР.

31. Министерство экономики и финансов РСФСР вправе отозвать или приостановить действие лицензии, выданной инвестиционному институту, если он:

в заявке на получение лицензии указал недостоверные сведения;

признан неплатежеспособным в соответствии с законодательством РСФСР;

в течение последнего финансового года получил более 50 процентов дохода от деятельности, не связанной с ценными бумагами;

признан судом виновным в нанесении ущерба акционерам или клиентам;

пользуется при совершении сделок с ценными бумагами услугами специалиста, не имеющего либо лишённого квалификационного аттестата;

совершил сделки, запрещенные законодательством РСФСР, а также сделки с незаконным использованием сведений, составляющих коммерческую тайну или иную конфиденциальную информацию клиента;

нарушил налоговое законодательство;

нарушил требования настоящего Положения или правил, издаваемых Министерством экономики и финансов РСФСР.

Решение об отзыве лицензии может быть обжаловано в суд.

#### **IV. Выпуск ценных бумаг в обращение (эмиссия)**

32. Выпуск ценных бумаг в обращение (эмиссия) — продажа ценных бумаг их первым владельцам (инвесторам) — гражданам и юридическим лицам.

Эмиссия осуществляется:

при учреждении акционерного общества и размещении акций среди его учредителей;

при увеличении размеров первоначального уставного капитала (фонда) акционерного общества путем выпуска акций;

при привлечении заемного капитала юридическими лицами, государством, государственными органами или органами местной администрации путем выпуска облигаций и иных долговых обязательств.

33. Выпуск акций для размещения среди учредителей акционерного общества осуществляется в соответствии с Положением об акционерных обществах, утвержденным Поста-

новлением Совета Министров РСФСР от 25 декабря 1990 г. №601 (СП РСФСР, 1991 г., №6, ст. 92). При учреждении акционерного общества уставный капитал (фонд) должен быть распределен между учредителями полностью. Наличие в момент учреждения акционерного общества акций, предполагаемых к размещению путем открытой подписки (публичной продажи), не допускается.

Ценные бумаги могут доверяться их владельцами на хранение в специализированные учреждения (депозитарии) на правах общей долевой собственности.

34. Эмитент и гаранты выпуска (если таковые имеются), а также инвестиционные институты, производящие по соглашению с эмитентом продажу ценных бумаг их первым владельцам, обязаны обеспечить каждому покупателю возможность ознакомления с условиями продажи и проспектом эмиссии до момента покупки этих бумаг. Проспект эмиссии содержит данные о самом эмитенте предлагаемых к продаже ценных бумаг, процедуре и порядке их выпуска и другую информацию, которая может повлиять на решение о покупке этих ценных бумаг или об отказе от такой покупки.

Порядок выпуска проспекта эмиссии, его регистрации, а также перечень сведений, обязательных для публикации в проспекте эмиссии, устанавливаются Министерством экономики и финансов РСФСР. Для эмитентов, которые являются банками, перечень сведений, содержащихся в их проспектах эмиссии, определяется Министерством экономики и финансов РСФСР совместно с Центральным банком РСФСР.

Эмитент и гаранты выпуска (если таковые имеются), а также инвестиционные институты, производящие по соглашению с эмитентом продажу ценных бумаг их первым владельцам, несут ответственность за достоверность информации, сообщаемой в проспекте эмиссии, в порядке, установленном законодательством РСФСР.

35. Эмитент и инвестиционные институты, производящие по соглашению с эмитентом продажу акций их первым владельцам, обязаны обеспечить им равные ценовые условия для приобретения акций (цена всех акций одного выпуска при их продаже первым владельцам должна быть одинаковой).

36. При регистрации выпуска ценных бумаг и их проспектов эмиссии взимается специальный сбор, размер и порядок уплаты которого определяются действующим законодательством.

37. Министерство экономики и финансов РСФСР и его органы на местах несут ответственность только за полноту сведений, содержащихся в проспектах эмиссии ценных бумаг, и не отвечают за достоверность таких сведений.

Министерство экономики и финансов РСФСР и его органы на местах в целях защиты интересов инвесторов вправе осуществлять выборочные проверки представляемых в проспектах эмиссии сведений по существу.

38. Министерство экономики и финансов РСФСР вправе объявлять выпуски ценных бумаг несостоявшимися, приостанавливать выпуски или отказывать в их регистрации в случаях, когда эмитенты или инвестиционные компании, производящие по соглашению с эмитентом продажу ценных бумаг их первым владельцам, указывают в проспектах эмиссии недостоверные или неполные сведения, а также нарушают в процессе выпуска требования действующего законодательства РСФСР или настоящего Положения.

39. Рекламирование ценных бумаг в средствах массовой информации до регистрации в Министерстве экономики и финансов РСФСР проспектов эмиссии об их выпуске запрещается.

40. Министерство экономики и финансов РСФСР вправе освобождать отдельные выпуски ценных бумаг (в частности, реализуемые без публичного объявления) от регистрации их проспектов эмиссии и определять порядок и правила такого освобождения.

Регистрация закрытого акционерного общества в соответствии с Законом РСФСР «О предприятиях и предпринимательской деятельности» является основанием для регистрации выпуска акций, размещаемых среди учредителей. Отказ от регистрации ценных бумаг, выпускаемых в обращение в форме частного размещения, не допускается.

41. Министерство экономики и финансов РСФСР ведет Единый государственный реестр зарегистрированных в РСФСР ценных бумаг и регулярно (не реже 1 раза в месяц) публикует список вновь зарегистрированных ценных бумаг.

42. Выпуск ценных бумаг (эмиссия) может осуществляться в следующих формах:

а) частное размещение без публичного объявления, без проведения рекламной кампании, публикации и регистрации проспекта эмиссии среди заранее известного ограниченного числа инвесторов (до 100 включительно) во все времена обращения данных ценных бумаг и на сумму не более 50 млн рублей;

б) открытая продажа с публикацией и регистрацией проспекта эмиссии среди потенциально не ограниченного числа инвесторов или на сумму более 50 млн рублей.

Эмитент и инвестиционные институты, производящие по соглашению с эмитентом продажу ценных бумаг их первым владельцам, вправе избирать любую процедуру проведения выпуска, которая не противоречит требованиям законодательства РСФСР и настоящего Положения.

В случае, если круг инвесторов ценных бумаг одного вида, выпущенных ранее методом частного размещения, предполагается расширить сверх 100 инвесторов либо в случае дополнительного выпуска ценных бумаг того же вида, при котором общий объем средств от их реализации превысит 50 млн рублей, эмитент и инвестиционные институты, производящие по соглашению с эмитентом продажу его ценных бумаг, обязаны опубликовать и зарегистрировать проспект эмиссии в том же порядке, который предусмотрен для открытой продажи ценных бумаг.

43. Инвестиционные компании вправе по соглашению с эмитентом выступать гарантами и организаторами выпуска ценных бумаг на следующих условиях:

инвестиционные компании обязуются выкупить за свой счет весь выпуск ценных бумаг по фиксированной цене с целью дальнейшей перепродажи сторонним инвесторам;

инвестиционные компании обязуются выкупить за свой счет недоразмещенную ими среди сторонних инвесторов в течение оговоренного срока часть выпуска ценных бумаг.

Инвестиционные компании и финансовые брокеры могут принять на себя обязательства прилагать все усилия по продаже ценных бумаг от имени эмитента сторонним инвесторам без принятия на себя обязательств по выкупу недораспространенной части выпуска.

44. Инвестиционные институты могут создавать временные объединения (консорциумы или синдикаты) для совместной организации выпуска ценных бумаг одного эмитента. Порядок взаимодействия инвестиционных институтов в рамках консорциума (синдиката) определяется их многосторонним соглашением. Порядок взаимодействия эмитента и консорциума (синдиката) определяется в соглашении между эмитентом и головным инвестиционным институтом временного объединения.

## У. Обращение ценных бумаг

45. Обращение ценных бумаг, то есть их купля-продажа между инвесторами, в том числе при посредничестве инвестиционных институтов, осуществляется по рыночным ценам. Сделки с ценными бумагами считаются законными только после их оформления в установленном порядке.

46. Цены (курс) акций и производных ценных бумаг определяются в рублях и копейках за одну ценную бумагу.

Цены (курс) облигаций и государственных долговых обязательств определяются в процентах к их нарицательной стоимости (номиналу).

47. Эмитент или инвестиционный институт, продавая стороннему инвестору ценную бумагу, обязан предоставить ему полную объективную информацию о ценной бумаге, являющейся предметом сделки, о рисках, связанных с вложениями в данную ценную бумагу, ее доходности, порядке и сроках получения доходов по ней, о порядке налогообложения.

48. До принятия законодательного акта о налоге от операций с ценными бумагами прибыль, составляющая разницу между ценой покупки ценной бумаги и ценой ее последующей перепродажи, подлежит налогообложению в общем порядке, предусмотренном законодательством РСФСР.

49. Приобретение одним юридическим лицом или гражданином, либо группой лиц (на праве общей совместной собственности), либо группой юридических лиц, связанных между собой соглашением или контролирующими имущество друг друга, более 15 процентов акций какого-либо эмитента требует уведомления Министерства экономики и финансов РСФСР в пятидневный срок. Данное положение не распространяется на учредителей акционерного общества при его учреждении.

50. Приобретение 35 или более процентов акций какого-либо эмитента или акций, обеспечивающих более 50 процентов голосов акционеров, одним юридическим лицом или гражданином, либо группой лиц, связанных между собой соглашением, либо группой юридических лиц, контролирующими имущество друг друга, требует предварительного согласия Государственного комитета РСФСР по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур. Данное требование не распространяется на учредителей акционерного общества при его учреждении, если его уставный капитал не превышает 50 млн. рублей.

51. Нарушение требований пунктов 49 и 50 настоящего Положения в части, касающейся уведомления (согласия) Министерства экономики и финансов РСФСР и получения согласия Государственного комитета РСФСР по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур, является основанием для признания сделок недействительными.

Сведения о сделках, указанных в пунктах 49 и 50 настоящего Положения, не могут быть отнесены к коммерческой тайне участников сделки.

Наличие соглашения в случаях, указанных в пунктах 49 и 50 настоящего Положения, устанавливается в судебном порядке.

Государственный комитет РСФСР по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур определяет порядок и правила признания юридических лиц контролирующими имущество друг друга.

52. Совершение сделок с ценными бумагами с использованием конфиденциальной информации запрещается. Конфиденциальной информацией считается информация об

эмитенте или его ценных бумагах, которая не является равнодоступной (то есть полученной из средств массовой информации, проспекта эмиссии ценных бумаг, периодических отчетов и информационных материалов, публикуемых эмитентом) и использование которой способно нанести ущерб материальным интересам эмитента или инвестора.

53. Служащим эмитентов, инвестиционных институтов, банков и органов государственного управления и контроля, которым по роду своей деятельности доступна конфиденциальная информация, запрещается ее разглашать, использовать в инвестиционных консультациях и в целях личного инвестирования.

54. По каждой сделке купли-продажи ценных бумаг с каждой из ее сторон взимается гербовый сбор, размер и порядок уплаты которого определяются Правительством РСФСР.

## VI. Фондовая биржа

55. Фондовая биржа — организация, исключительным предметом деятельности которой является обеспечение необходимых условий нормального обращения ценных бумаг, определение их рыночных цен (цен, отражающих равновесие между спросом и предложением на ценные бумаги) и надлежащее распространение информации о них, поддержание высокого уровня профессионализма участников рынка ценных бумаг.

Фондовая биржа создается в форме закрытого акционерного общества и должна иметь не менее 3 членов. Членами фондовой биржи могут быть только ее акционеры. Фондовая биржа является некоммерческой организацией, не преследует цели получения собственной прибыли, основана на самокупаемости и не выплачивает доходов от своей деятельности своим членам.

Минимальный уставный капитал фондовой биржи — 3 млн рублей.

56. Фондовая биржа не вправе заниматься деятельностью в качестве инвестиционных институтов, инвестировать средства в деятельность, не предусмотренную пунктами 55 и 67 настоящего Положения, выпускать ценные бумаги (за исключением собственных акций).

57. Фондовая биржа регистрируется в соответствии с Законом РСФСР «О предприятиях и предпринимательской деятельности» и получает лицензию на ведение биржевой деятельности с ценными бумагами в Министерстве экономики и финансов РСФСР. Организация, не получившая лицензию на ведение биржевой деятельности с ценными бумагами, не вправе осуществлять такую деятельность и использовать наименование «фондовая биржа» (или аналогичное по смыслу) в своем названии. Осуществление биржевой деятельности с ценными бумагами без соответствующей лицензии Министерства экономики и финансов РСФСР является незаконным.

Порядок регистрации и получения лицензий на ведение биржевой деятельности с ценными бумагами, порядок приостановления действия и отзыва таких лицензий, а также размер и порядок взимания гербового сбора при выдаче таких лицензий устанавливаются Министерством экономики и финансов РСФСР.

58. На товарных и валютных биржах могут создаваться фондовые отделы в качестве самостоятельных структурных подразделений с обособленным балансом и обязательным предварительным получением в Министерстве экономики и финансов РСФСР лицензии на ведение биржевой деятельности с ценными бумагами. Фондовые отделы руководствуются в своей деятельности всеми требованиями настоящего Положения, предъявляемыми к фондовым биржам.

59. Фондовая биржа самостоятельно избирает и вырабатывает для себя порядок совершения сделок во время биржевых торгов, а также порядок сверки и расчетов по заключенным сделкам. Фондовые биржи и фондовые отделы действуют на основании настоящего Положения, внутренних правил совершения сделок с ценными бумагами, устава (положения о фондовом отделе), утверждаемых Министерством экономики и финансов РСФСР при регистрации, других внутренних правил и регламентов. Изменения в уставе (положении о фондовом отделе) или внутренних правилах совершения операций с ценными бумагами утверждаются Министерством экономики и финансов РСФСР.

Регулирование деятельности институтов, содействующих осуществлению операций с ценными бумагами (клиринговых палат и клиринговых банков, страховых компаний и других), осуществляется Министерством экономики и финансов РСФСР совместно с Центральным банком РСФСР.

60. Министерство экономики и финансов РСФСР вправе приостановить действие или отозвать лицензию на ведение биржевой деятельности с ценными бумагами, наложить иные санкции в случае, если:

уставные документы, правила или практика биржи не соответствуют законодательству РСФСР, требованиям настоящего Положения и правилам, установленным Министерством экономики и финансов РСФСР;

члены биржи или руководители биржи нарушают законодательство РСФСР, требования настоящего Положения, правила, установленные Министерством экономики и финансов РСФСР, внутренние правила фондовой биржи.

61. Членами фондовой биржи могут быть инвестиционные институты, а также государственные исполнительные органы, в основные задачи которых входит осуществление операций с ценными бумагами. Операции на фондовой бирже могут осуществляться только ее членами.

Неравноправное положение членов на фондовой бирже, временное членство, а также сдача брокерских мест в аренду не членам фондовой биржи (фондового отдела) не допускаются.

62. Фондовая биржа вправе устанавливать:

минимальные обязательные требования к инвестиционным институтам, необходимые для вступления в члены биржи;

квалификационные требования к представителям членов на биржевых торгах.

63. Финансирование деятельности фондовой биржи может осуществляться за счет:

продажи акций фондовой биржи, дающих право вступить в ее члены;

регулярных (как правило, ежегодных) членских взносов членов фондовой биржи;

биржевых сборов с каждой сделки, осуществленной на фондовой бирже;

иных доходов от деятельности биржи.

Доходы биржи полностью направляются на покрытие ее расходов, связанных с расширением и совершенствованием ее деятельности.

64. Правила допуска ценных бумаг к торговле на фондовой бирже (листинга), а также правила исключения ценных бумаг из торговли на фондовой бирже (делистинга) устанавливаются ею по согласованию с Министерством экономики и финансов РСФСР. Министерство экономики и финансов РСФСР вправе устанавливать минимальные требования, предъявляемые к эмитентам и их ценным бумагам, перед тем, как эти ценные бумаги могут быть допущены к котировке на фондовой бирже.



## **VII. Заключительные положения**

65. Министерство экономики и финансов РСФСР устанавливает общие правила совершения операций на внебиржевом рынке ценных бумаг в рамках законодательства РСФСР.

66. Министерство экономики и финансов РСФСР осуществляет контроль за соблюдением настоящего Положения, Положения об акционерных обществах и иного законодательства, регулирующего рынок ценных бумаг в РСФСР.

67. Участники рынка ценных бумаг вправе создавать профессиональные общественные организации, ассоциации, профессиональные союзы (и финансировать их) с целью саморегулирования деятельности на рынке ценных бумаг, поддержания высоких профессиональных стандартов для своих членов, подготовки персонала, развития инфраструктуры рынка ценных бумаг, проведения совместных научных разработок и исследований о деятельности рынка ценных бумаг, коллективного представительства своих интересов и защиты интересов инвесторов. Министерство экономики и финансов РСФСР может предоставить профессиональной ассоциации участников рынка ценных бумаг право саморегулирования деятельности ее членов при условии соответствия ее устава и правил законодательству РСФСР и требованиям Министерства экономики и финансов РСФСР.



---

---

Павел Игоревич  
**Фатеев**

## **Время «чубайсовских бабушек» прошло**

Когда меня попросили что-то «наговорить» для второй книги этого примечательного коллективного труда, посвященного нашему фондовому рынку, то, конечно, было приятно, что кто-то вспомнил о «главном сказочнике фондового рынка» (высказывание Алексея Жинкина<sup>1</sup>). Как оказалось люди, участвующие в поддержке издания этой книги, хотели бы, чтобы в ней были и мои воспоминания и мысли. Однако мне хотелось бы, по возможности, избежать описания «значимости моего места в истории фондового рынка России», а больше сосредоточиться на каких-то деталях событий, делающих их более выпуклыми и понятными, что я и попытаюсь, по возможности, сделать.

### **Так оно начиналось...**

Фондовый рынок для меня начался в 1991 году. В тот год я, как и многие специалисты, работавшие в «оборонке», предпринял свои первые шаги в рыночную экономику, пытаюсь найти применение своим силам. Мне это было легче, поскольку моё образование — инженер-экономист (окончил я Московский авиационный институт) — давало такую возможность. К тому же, занимаясь переходом на хозрасчет своей организации, мне удалось «ликвидировать свою неграмотность» в вопросах рыночной экономики и менеджмента, благодаря посещению двухлетнего курса лекций и семинаров под руководством доктора экономических наук Виктора Ивановича Данилова-Данильяна<sup>2</sup> и кандидата экономических наук Рывкина Альберта Анатольевича.

Однако поиски дали положительный результат не сразу — пришлось поработать и в небольшой компании, занимавшейся медицинскими услугами, и заместителем главного врача в одной из центральных городских поликлиник (конечно же, по экономическим вопросам!). Однажды в поисках чего-то более интересного и перспективного (а начиналось время

---

<sup>1</sup> Жинкин Алексей Юрьевич — заместитель генерального директора ОАО «Регистратор НИКойл», член Совета директоров ПАРТАД.

<sup>2</sup> Председатель Российского экологического движения «Зеленые»; бывший председатель Государственного комитета РФ по охране окружающей среды.



**П. И. Фатеев**

**1991–1993**

Брокер, начальник  
фондового отдела Центра  
«Московские финансы»

**1993–1994**

Президент компании  
«Гермес-Инвест»

**1994–1995**

Директор  
Информационного центра  
для регистраторов (ИЦР)

**1995**

Заместитель Председателя  
Правления банка «Церих»

**1995–1996**

Президент ЗАО  
«Депозитарная компания  
«НИКойла»

**1996–1997**

Главный экономист,  
заместитель начальника  
отдела ММВБ

бирж: МТБ, РТСБ, МЦФБ, ...), я познакомился с генеральным директором ОАО «Компания по управлению инвестициями «Ямал» А. Я. Скомохиным. Он пообещал посодействовать в устройстве на работу в одну из брокерских компаний, но при этом не было никаких гарантий в успешном исходе и поэтому мои поиски продолжались... И вот, в тот момент,

когда я уже прошёл собеседование в фирме-дистрибьюторе программного обеспечения и вводный курс по системе управления базами данных ORACLE и чуть было не перешел работать агентом по продаже этого софта в регионах, раздался долгожданный звонок. Этот звонок оторвал меня, как оказалось в дальнейшем — ненадолго, от всего того, что связано с программой для компьютеров (с 1978 года работал в НИИ «Восход»<sup>3</sup> и ВНИИНМ имени академика Бочвара в подразделениях, разрабатывающих и эксплуатирующих программное обеспечение) и открыл новые, неизведанные перспективы! Предстояло собеседование в брокерской компании. Это был Консультационно-операционный финансовый центр «Московские финансы», куда я и перешел работать в середине июля 1991 года.

Это было время не только больших личных перемен, страна также переживала большие перемены и потрясения. Вскоре произошли августовские события 1991 года, наши брокеры во время памятной демонстрации так же, как и многие несли по Мясницкой знаменитый огромный флаг новой России, изготовленный РТСБ.

Правда, и на новом месте работы не сразу удалось занять ценными бумагами, а пришлось для начала поработать на РТСБ, торгуя продукцией химии и автомобилями. Успехи на этом поприще, а также рост задач и объемов работы Фондового отдела, который возглавлял Александр Петрович Семин, позволили мне перейти на работу в Фондовый отдел, а затем и сменить Семина на его посту. Александр Петрович, заняв пост заместителя генерального директора, кроме общего руководства над вопросами работы с ценными бумагами сосредоточил своё внимание разработке различного прикладного программного обеспечения, которое должно было обеспечить деятельность Центра «Московские финансы» на рынке ценных бумаг. С этой целью мною был приглашен отличный программист Сергей Запорников, которого я знал по старой работе во ВНИИНМ. Он сформировал небольшой коллектив из нескольких программистов, среди которых

<sup>3</sup> В настоящее время: ГУП «НИИ «Восход» — разработчик ОГАС «Выборы»

**1997 — наст. время**

Начальник  
Управления развития  
депозитарных технологий,  
заместитель начальника  
Управления корпоративных  
действий и взаимодействия  
с эмитентами некоммерчес-  
кого партнерства  
«Национальный депозитар-  
ный центр»

был и упомянутый выше Алексей Жинкин. Среди этих разработок была и одна из первых программ для учета акционеров.

Генеральный директор Центра, господин Анатолий Алексеевич Никулин, очень внимательно относился к внешним атрибутам компании. Лицензия инвестиционной компании у нее была под №1, а когда в 1992 году только появилось требование к наличию в организации хотя бы у одного из сотрудников сертификата Минфина, то мне, как и Александру Петровичу Семину, в числе первых пришлось сдавать этот экзамен в кабинете у Беллы

Ильиничны Златкис, которая в тот момент работала Начальником Управления государственных ценных бумаг и финансового рынка Министерства финансов Российской Федерации.

В это время судьба повторно свела меня с Максимом Калининным. Его я знал раньше, он еще студентом работал лаборантом в одной из лабораторий отдела ВНИИНМ, заместителем начальника которого я в то время был. Новая встреча произошла на организационном собрании фондовой секции Московской товарной биржи. Он в это время, заканчивая МГУ, был заместителем генерального директора маленькой фирмы, незаметной на рынке. Я ему предложил место простого брокера в нашей компании, но с перспективой реальной активной работы, где он сможет в считанные месяцы получить такой опыт, которого в небольшой фирме он не приобрел бы и за годы. Мои доводы его убедили, и вскоре он органично влился в молодой и энергичный коллектив.

Что же собой представлял в то время фондовый рынок? Чем же мы торговали? Конечно, 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»<sup>4</sup>), инвестиционных компаний («РИНАКО»<sup>5</sup>, «НИПЕК»<sup>6</sup>), а также первых российских открытых акционерок, собиравшихся развивать производство в тех или иных отраслях («Российские сплавы»<sup>7</sup>,

<sup>4</sup> Акционерный банк «Деловая Россия». Создан в январе 1991 г. 12 июля 1997 г. ЦБ РФ отозвал генеральную лицензию на осуществление банковских операций;

<sup>5</sup> «Российская инвестиционная акционерная компания» (РИНАКО). Компания бывшей группы МДМ. Одна из первых инвестиционных компаний России, которая принимала активное участие в приватизации в начале 90-х годов. В 1998 г. компания развалилась. В 2001 году компания была куплена группой МДМ и воссоздана для осуществления венчурных проектов и управления активами группы в разных секторах экономики. Основная специализация — металлургия.

<sup>6</sup> «Народная нефтяная инвестиционно-промышленная евроазиатская корпорация» (НИПЕК) создана в ноябре 1991 г.

<sup>7</sup> Компания, которая не оправдала ожиданий инвесторов. Информация из Интернета о его бывшем президенте: Бондарёв Александр Аркадьевич (1954) — инженер, металлург, автор многих изобретений, эмигрант. В 1991 г. — президент акционерного общества «Российские сплавы». С 1992 г. в эмиграции в США. Президент американского гуманитарного фонда CIS Development Foundation, Inc.. Занимается оказанием гуманитарной помощью России и другим странам СНГ. Учился в Духовной семинарии при Свято-Троицком монастыре в Джорданвилле. Активно работает в «Попечительстве о нуждах российских репатриантов».

«РИТЭК»<sup>8</sup>). У нас появилась работа по их организации и проведению. Некоторые из них, 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», отпраздновав недавно пятидесятилетие, и поныне радуется своих акционеров не только ростом курсовой стоимости своих акций, но и регулярно выплачиваемыми дивидендами. Где-то мы были организаторами эмиссии, где-то одними из участников процесса размещения, активно используя свои связи с региональными участниками фондового рынка.

Много мы и экспериментировали. Так, Калинин, заканчивающий тогда учебу, вычитал в книгах, что в странах с развитым рынком существуют «кумулятивные акции»<sup>9</sup>. При эмиссии ценных бумаг РИТЭКа с легкой 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 чем их особенность.

Центр «Московские финансы», брокерская фирма «Церих» и Российский брокерский дом «С.А. & Со», действующие на московских фондовых биржах (МЦФБ, РТСБ) и проводящие операции во внебиржевом обороте, решили объединить свои усилия для совместной котировки акций ряда эмитентов... Как сообщил начальник фондового отдела центра «Московские финансы» Павел Фатеев, три фирмы заключили соглашение о сотрудничестве на рынке ценных бумаг для того, чтобы привить ему «цивилизованные принципы». Одной из сторон их совместной деятельности станет котировка ценных бумаг...

Координация действий трех фирм на фондовом рынке, по словам Фатеева, позволяет, с одной стороны, расширить список наименований котироваемых ценных бумаг, с другой — использовать возможности двух других участников коалиции в том случае, если одна из фирм не сможет в одиночку выполнить заказ клиента (например, представить покупателю нужное количество бумаг).

Отдел бирж «Биржевые акулы решили плыть косяком» // Коммерсантъ (Москва). — 03.02.1992.

<sup>8</sup> «Российская инновационная топливно-энергетическая компания» (РИТЭК) — нефтедобывающее предприятие, специализирующееся на широкомасштабном применении инновационных технологий и оборудования. ОАО «РИТЭК» зарегистрировано в 1992 году.

<sup>9</sup> Разновидность привилегированных акций, по которым дивиденды начисляются, но выплачивается только при их аннулировании (погашении).

Мы не занимались всеми ценными бумагами подряд. Некоторые нам не нравились, так как было ясно, что эмиссия осуществляется через узкое «игольное ушко» некоторого посредника, где оседает существенная часть средств инвесторов, а самому эмитенту достается только часть собранных средств. Это нас, воспитанных в духе социалистической справедливости, коробило и нам не хотелось потом краснеть перед нашими клиентами. Вот такое было «дон-кихотство». В частности, мы сознательно не имели дело с бумагами компании «НТЦ «Гермес и Ко» и его многих её «производных», таких как «Концерн «Гермес»<sup>10</sup> и «Транснациональная нефтяная компания «Гермес-Союз»<sup>11</sup>. 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<sup>12</sup> или депозитарные расписки акционерного общества «Автомобильный Всероссийский Альянс», или коротко «АВВА»<sup>13</sup>, 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 приемные пункты скупки акций люди могли только такие сертификаты! Таким образом, у людей на руках были сертификаты «чужих» акций, т. е. в реестре акционеров числились эти фирмы, а не люди, купившие эти бумажки! Что уж говорить о т. н. «мавродиках» с портретом новоявленного финансового гуру... Но в эту рулетку с известным концом (гадали только — когда?) тогда играли (и выигрывали!) многие, в т. ч. и профессиональные участники рынка ценных бумаг... 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 не удивительно, ведь её создали два ведущих сотрудника Минфина,

<sup>10</sup> Решением Арбитражного суда г. Москвы от 11.09.2001 г. ОАО «Концерн «Гермес» признан несостоятельным (банкротом); было открыто конкурсное производство. По сообщению Арбитражного суда г. Москвы 11.09.2002 г. конкурсное производство в отношении ОАО «Концерн «Гермес» завершено.

<sup>11</sup> Она же (?) — «Промышленная компания «Гермес-Союз» (ОАО ПК «Гермес-Союз») существует и поныне, дивиденды не выплачивает.

<sup>12</sup> Решением Арбитражного суда г. Москвы по делу № А40-22205/97-3-110»Б» от 02.09.97 г. АООТ «МММ» было признано банкротом, открыто конкурсное производство. Определением Арбитражного суда г. Москвы от 29.04.2003 г. процедура конкурсного производства в отношении должника АООТ «МММ» была завершена, принято решение о ликвидации АООТ «МММ».

Чертановский суд Москвы 28 апреля 2007 года вынес приговор экс-главе МММ Сергею Мавроди, обвиняемому в мошенничестве. Основателя самой знаменитой финансовой пирамиды в новейшей истории России приговорили к четырем годам и шести месяцам лишения свободы в колонии общего режима.

<sup>13</sup> Образовано в 1993 году. Его учредителями стали несколько юридических и физических лиц, среди которых фигурирует и «АвтоВАЗ». Председателем совета директоров АО «АВВА» стал Владимир Каданников, возглавлявший тогда «АвтоВАЗ». Генеральным директором — Борис Березовский.

передших 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, т. е. 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.

Были у «Московских финансов» и другие дела. В самый разгар резкого падения стоимости акций Московской центральной биржи недвижимости, мы подписали с ней договор, целью которого было не допустить падение стоимости этих акций намного ниже номинала. В результате действий нашей компании в качестве маркет-мейкера нам удалось остановить падение этих акций и, тем самым, стабилизировать обстановку на самой бирже.

Работая с эмиссиями новыми эмитентов, пришлось заняться вопросами изготовления сертификатов, без которых ценные бумаги тогда и не мыслились. Отыскивали изготовителей нужной бумаги, типографии, имеющие соответствующие лицензии Министерства финансов. Вместе с технологами и художниками типографий разрабатывали образцы сертификатов ценных бумаг, включая текст передаточных записей.

Была создана широкая региональная сеть агентов по размещению акций по всей стране, которая позволяла решать интересные и сложные задачи. Некоторые из наших агентов буквально вынудили нас ввести такую услугу, как стажировка их специалистов у нас в компании. Среди них был представитель даже Украины, а представитель Сибири — Николай Бедарев<sup>14</sup> позднее стал членом экспертного совета ФКЦБ России. Естественно, что с самого начала рынка государственных бумаг «Центр «Московские финансы» вошел в число дилеров, заключивших соответствующий договор с Банком России. Вначале в этом списке кроме банков было всего четыре инвестиционных компании (кроме нас — «Церих»<sup>15</sup>, Российский брокерский дом «С.А. & Со»<sup>16</sup> и «Брок-Инвест-Сервис»<sup>17</sup>) — это далось с трудом, но свидетельствовало о том, что Банк России признал существование внебанковского рынка ценных бумаг.

<sup>14</sup> Бедарев Николай Иванович — генеральный директор ИК «Траст-Инвест»

<sup>15</sup> В дальнейшем была преобразована в Банк «Церих».

<sup>16</sup> Известна тем, что в составе Эмиссионного синдиката (Автовазбанк, Инкомбанк, Конверсбанк и Российский Брокерский Дома «С.А. & Со. Ltd») несколько лет выпускала векселя как в дисконтном, так и в процентном виде. Векселя выпускались каждые две недели сериями, срок обращения которых составлял 16 недель.

<sup>17</sup> Начиная с 1994 года основным направлением её деятельности и поныне является металлоторговля на рынке Москвы и Центрального региона.

Так что их руководители: Анатолий Никулин, Виталий Пилкин<sup>18</sup>, Виктор Токаренко<sup>19</sup> и Игорь Сафарян<sup>20</sup> играли тогда на рынке весьма существенную роль, входя в биржевые советы основных фондовых и товарно-сырьевых бирж.

### Кризис жанра

В конце 1992 — начале 1993 года на рынке произошел первый кризис ликвидности. Стало резко не хватать средств, особенно в силу того, что грянула приватизация. Рынок начал разворачиваться в сторону приватизации, что требовало необходимой перестройки бизнеса. Было два основных новых направления: работа с чековыми инвестиционными фондами (ЧИФы) и с приватизированными предприятиями. В первом из них «Московские финансы» сделали необходимые шаги, со вторым оказалось тяжелее. В начинающуюся приватизацию в Москве мы пробиться не смогли. Все «вакансии» были распределены до нас. В Фонде имущества Москвы нам сказали, что по центральному округу города у них уже есть агенты и поэтому в наших услугах они не нуждаются. Другим же компаниям это дало отличные шансы, которыми некоторые из них, например «Олма», успешно воспользовались. Чтобы не упустить своих позиций, надо было перестраивать работу, а также вступать в стратегические альянсы для увеличения капитализации компании.

И варианты были. Заканчивалось рабочее совещание по вопросам предстоящего сбора реестра акционеров РИТЭКа и последующей выплаты первых дивидендов, где кроме представителей эмитента были и представители платежного агента — Банка «Петрокоммерц». Присутствовавшая Т. В. Парамонова<sup>21</sup> (она работала в то время заместителем председателя правления банка «Петрокоммерц») предложила вложить в капитал нашей компании солидную по тем временам сумму, сделав ее фактически инвестиционной компанией банка. Татьяна Владимировна понимала, что банку было бы выгодно купить готовую инвестиционную компанию с диверсифицированным бизнесом («Московские финансы» уже обслуживали, помимо РИТЭКа, несколько публичных акционерных обществ, ведя реестры их акционеров) и передовыми информационными технологиями. Тем более в то время шла борьба за запрет кредитным организациям заниматься инвестиционным бизнесом и многие банки создавали свои инвестиционные структуры. Но Никулин ушел от прямого ответа и в дальнейшем этого предложения банка не принял.

<sup>18</sup> Пилкин Виталий Евгеньевич.

<sup>19</sup> Токаренко Виктор Николаевич

<sup>20</sup> Сафарян Игорь Анатольевич в январе 1990 г. основал одну из первых в СССР брокерских фирм «Брок-Инвест-Сервис»; был председателем биржевого совета Российской фондовой биржи.

<sup>21</sup> Была исполняющей обязанности Председателя Центрального банка Российской Федерации (Банка России) в 1994–1995 гг.



Дальше произошло то, что часто происходит в подтверждение старой истины: «если компания не развивается, то она умирает» — стагнация перешла в процесс распада...

Хотя основные менеджеры были миноритарными акционерами, но, не имея контрольного пакета, мы не могли влиять на решение главного держателя акций — президента. Команда квалифицированных специалистов компании, к тому моменту поделенной в соответствии с требованиями регулятора на две компании, одна из которых («Центр «Московские финансы») занималась ценными бумагами, а вторая («Биржевые финансы») — операциями на товарно-сырьевых биржах, начала расплываться. Первыми из нее стали уходить брокеры, которым не заплатили премиальные, оговоренные в положении о премировании, затем на работу в Банк России ушел Александр Семин, за ним потянулись и другие, включая главного бухгалтера, ключевые сотрудники.

После ухода Семина «подвисла» работа по разработке новых программных комплексов, что означало конец работы для программистов компании.

У «Московских финансов» был запас прочности, компания сумела пережить этот кризис за счет работы на новом сегменте рынка, но перестала выделяться среди коллег и стала незаметной.

Этим сегментом были чековые инвестиционные фонды, в первую очередь ЧИФ «Ямал», чьей управляющей компанией и стали «Московские финансы». Но и этой высоты компании не удалось сохранить — впоследствии была создана новая компания под названием ОАО «Компания по управлению инвестициями “Ямал”»<sup>22</sup>, но «Московских финансов» среди её учредителей не было. Генеральным директором в ней стал мой старый знакомый, сыгравший столь важную роль в моей жизни — А. Я. Скоморохин.

Тем не менее, мне жаль, что не был использован шанс для дальнейшего развития компании и распался хороший коллектив, который помог бы «Московским финансам» стать действительно крупной компанией.

### На вольных хлебах

В «Московских финансах», была создана собственная технология ведения реестра владельцев именных ценных бумаг, которая предусматривала также и учет выданных сертификатов на ценные бумаги, учитываемые на лицевых счетах держателей. Она использовалась для формирования реестра акционеров при размещении акций через сеть региональных агентов, а также для его дальнейшего ведения либо «Центром «Московские финансы», в случае заключения соответствующего соглашения с эмитентом, либо реестр лиц, которые приобрели акции через региональную сеть, передавался эмитенту для формирования полного реестра акционеров. Этим вопросам в компании придавалось особое зна-

<sup>22</sup> Открытое акционерное общество «Компания по управлению инвестициями «ЯМАЛ» (КУИ «ЯМАЛ») образованно в 1998 г., входит в Группу Управляющих Компаний «Росбанка».

чение при размещении акций, чего нельзя было сказать о других. Отсутствие необходимых информационных технологий приводило к тому, что ценные бумаги продавались, но формирование реестра не велось, а откладывалось «на потом».

Я в то время хорошо знал о сложностях с формированием реестра в банке «Гермес-Центр» и в компании «Гермес-Планета», где скопилось множество отчетов различных агентов о проданных ими сертификатов акций. Кроме этого, шло и активное вторичное обращение акций! Сертификаты акций банка, куда агентами вписывалось имя покупателя, были на фиксированное количество акций (10, 5 и 1), поэтому одно лицо могло иметь несколько сертификатов, и это также усложняло задачу этих эмитентов по формированию реестра. Но существующая реализация программы по ведению реестра «Центра «Московские финансы» не могла помочь им без её существенной переработки.

Разработчики программы, собираясь покидать «Московские финансы», приняли предложение создать новую компанию, призванную решить эту проблему. Тем более что сделать это надо было срочно — банк готовился к собранию акционеров, а требования к банкам и контроль над ними были существенно строже, чем к обычным акционерным обществам. В результате появилась компания, образованная банком «Гермес-Центр», компанией «Гермес-Планета» (занимавшаяся торговлей фьючерсными контрактами на нефть) и группой частных лиц, то есть разработчиков. Банку мы очень были нужны, поэтому они для привлечения нас шли на многое. Кроме первичного финансового влияния в уставный капитал новой компании был предоставлен льготный кредит для развития. Меня пригласили возглавить компанию, тем более, что имеющийся квалификационный аттестат позволял создавать её в качестве инвестиционной компании. Через некоторое время к нам присоединился и Максим Калинин, недолго поработавший в банке «Московия».

Я, понимая, что имя «Гермес» неизбежно станет отрицательно сказываться на имидже создаваемой компании, очень сопротивлялся тому, что бы в названии присутствовало наименование «Гермес», но учредители настояли на этом. Не поддержали меня тогда и коллеги, посчитавшие выгодным использование раскрученного бренда. В результате компания, образованная в форме закрытого акционерного общества, получила название «Гермес-Инвест». И время доказало, что я был прав: не прошло и года, как к нам пришли недовольные люди с сертификатами, выданными одноименным акционерным обществом, но открытого типа — пришлось им объяснять, что мы другая организация и никак не причастны к той, которая их чем-то обманула.

Гораздо более неприятная ситуация была позднее. При обсуждении Советом директоров «Ростелеком» полностью согласованного со всеми службами текста договора на ведение реестра именно название стало одной из причин отказа в сотрудничестве с нами. И это произошло несмотря на то, что реестр акционеров, состоящий из многочисленных сотруд-

ников общества, разбросанных по многочисленным региональным филиалам, собирался с помощью нашей компании и на основе нашей специально «заточенной» под них программной системы, в соответствии с заключенным между нами договором! Здесь нелишне будет напомнить о том, что в соответствии с законодательством предприятия акционировались по одной из трёх моделей, где сотрудники, но не все, имели право на получение того или иного количества акций, которым они могли воспользоваться в том или ином объёме — всё это делало процесс сбора реестра сложной поэтапной процедурой. Впрочем, конечно же, при выборе будущего регистратора не обошлось без происков конкурентов — перспективность этого эмитента никто не подвергал сомнению.

Ещё больше времени и усилий мы потратили и на помощь в формировании реестра РАО ЕЭС России, контакты с которым мы начинали еще в рамках «Московских финансов». Задачи здесь были такие же, как и в случае с Ростелеком, но масштабнее и сложнее, недаром работа шла с непосредственным участием Вычислительного центра РАО. Использовались наши программы, специально написанные для сложных задач создания единого реестра РАО ЕЭС России, но когда дело дошло до решения о ведении реестра, переговоры зашли в тупик. Консультировали мы по вопросам формирования и ведения реестра и другую энергетическую компанию, попавшую в «голубые фишки» — «Мосэнерго», но у них задачи были не такими масштабными и они к своему реестру нас так и не подпустили. Следует сказать, что у многих эмитентов ко времени наших первых контактов с ними их штатные программисты, либо подталкиваемые заинтересованными лицами «свои» фирмочки, что-то на скорую руку «сваяли». С ними, при всём убожестве их программ (с точки зрения требований рынка ценных бумаг), как оказалось, тоже надо было конкурировать! Иногда это были клоны программ по учету кадров (см. модели приватизации!) и текстового редактора, но это были «свои»!

Позднее, когда уже всем акционерам — физическим лицам «Гермес-Инвест» стало ясно, что они «промахнулись» с названием, им удалось, сломив сопротивление слабеющих гермесовских акционеров, переименовать компанию в «Центр финансовых технологий Амбер консалтинг», используя для основы названия старую торговую марку (Amber Soft<sup>23</sup>), под которой выпускались все программные продукты. При этом вспоминалась старая истина из популярного мультфильма: «Как корабль назовешь, так он и поплывёт...»

### **Так депозитарий или регистратор?**

Надо сказать, что тогда у разработчиков программ, да и учредителей компаний, ведущих реестры владельцев ценных бумаг, была мода на слово «депозитарий». Это объясняется тем, что в «Рекомендациях Груп-

<sup>23</sup> В названии отражается любовь программистов к знаменитому произведению «Хроники Амбера».

пы 30-ти», которые в то время активно пропагандировались Андреем Козловым<sup>24</sup> в качестве образца для развития инфраструктуры фондового рынка, в основу всех расчетов на организованном рынке ценных бумаг положена стройная система депозитариев, имеющих Центральный депозитарий в качестве головного элемента.

Самым известным из компаний — пионеров депозитарных технологий был «Депозитарий РИНАКО», который был зарегистрирован как отдельное предприятие в апреле 1993 года. Учредителем была компания РИНАКО. Этому предшествовала более чем годовая работа подразделений, послуживших основой для новой компании, в структуре РИНАКО. В отличие от «Депозитария РИНАКО», как и отколовшейся от них группы программистов, создавших компанию «РИККО», распространявших депозитарно-регистраторские программно-технологические комплексы, мы в то время создавали чисто регистраторские.

Вчера фондовым отделом банка «Гермес-Центр» на совет директоров был представлен отчет об итогах создания депозитарной системы, позволяющей одновременно обслуживать практически любое количество выпусков ценных бумаг в рамках одного депозитарного комплекса. Из отчета стало известно о первых фактах межбанковской продажи подобных комплексов.

...Число акционеров банка, учитываемых в депозитарии, превышает 60 тыс. физических и юридических лиц, что делает «Гермес-Центр» самым крупным российским банком по этому показателю. Специалисты легко могут оценить качество депозитарной системы, позволяющей «тянуть» столь многочисленный реестр акционеров — система дает возможность оперативно начислять дивиденды (составившие по итогам 1992 г. 100% годовых) и обслуживать многочисленные транзакции на вторичном рынке. Среди технологических новаций, примененных банком при создании собственной депозитарной системы, эксперты Ть отмечают сеть так называемых трансфер-агентских пультов. Пульты устанавливаются 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 позволяет банку в любую минуту получить полный список акционеров, а также осуществлять дистанционную перерегистрацию своих бумаг.

Второй значимой технологической новацией является изначальная адаптация депозитарной системы банка «Гермес-Центр» к большому количеству выпусков ценных бумаг. В настоящее время в созданном банком депозитарии учитываются все выпуски акций, эмитированные многочисленными членами концерна «Гермес». Высокое качество бан-

<sup>24</sup> Андрей Андреевич Козлов, в дальнейшем ставший первым зампредом Банка России, в то время только начинал свою карьеру в Банке России.

ковских депозитарных услуг и большой спрос на этот финансовый сервис подтолкнул «Гермес» к учреждению компании «Гермес-Инвест», специализацией которой станет коммерческая продажа депозитарных комплексов, разработанных банком. Президентом компании назначен Павел Фатеев. «Гермес-Инвесту» уже удалось привлечь в качестве клиентов 5 чековых фондов, в том числе фонд «Конверсия».

Сергей Аспин. Банк «Гермес-Центр» создал депозитарий // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 24.04.1993

В газетах, как вы видите, также была полная путаница не только в вопросах: кто и что создал, но и в понятиях!

Компания развивала три направления: инвестиционное (мы, имея соответствующую лицензию, какое-то время продолжали работать с ценными бумагами), ведение реестров («Московские финансы» перестали этим заниматься и ее эмитенты обратились к нам) и разработка софта.

Мы отслеживали появление новых ОАО и предлагали им на выбор: ведение реестра или предоставление программы для самостоятельного учета акций, что тогда еще не возбранялось.

В конце 1993 года мы, в частности, помогали проводить очень крупное по тому времени размещение трехмиллиардной эмиссии акций Российской сельскохозяйственной инвестиционно-холдинговой компании «РОСИНКА». Ее учредителями выступили Российское агентство инвестиций и недвижимости, Российский республиканский сельскохозяйственный банк, Банк развития сельского хозяйства и др. Занимался размещением эмиссионный синдикат, состоящий более чем из 40 организаций (менеджером его являлась московская фирма «Русские ценные бумаги» под руководством одного из первых теоретиков-популяризаторов фондового рынка — Бориса Алехина<sup>25</sup>). Наша же компания, кроме участия в самом размещении, взяла на себя техническую сторону формирования реестра и создания сети трансфер-агентов. Кстати, кто-то уже и забыл, а многие и не знают, что в те годы трансфер-агенты (как и в США), в первую очередь, выдавали сертификаты новому владельцу, в том числе на основании передаточной записи старого владельца на сертификате ценных бумаг, аннулируя при этом старый сертификат. При этом трансфер-агенты, действующие по договорам с нашей компанией, кроме этого вводили в электронную систему информацию не только о переходе прав собственности на акции новому владельцу, но и о новом сертификате, выданном ему. Забавно, что, несмотря на то, что слово «трансфер» произошло от английского «transfer», у нас шли споры как правильно писать — «трансфер-агент» или «трансферт-агент». Основным доводом для правильного написания, как ни странно, было то, что

<sup>25</sup> Алехин Борис Иванович — профессор кафедры «Фондовые рынки» Академии бюджета и казначейства Министерства финансов Российской Федерации, доктор экономических наук.

во втором случае внутренняя буква «т» делала слово тверже и менее благозвучно! Хотя многие люди «со стороны» достаточно долго говорили именно так — наверное, это шло от привычного в то время денежного термина — «трансферта».

Вскоре началась массовая приватизация, и программы для ведения реестров понадобились в большом количестве. Нам удалось войти в небольшой перечень организаций, которые были допущены к тестированию программ по ведению реестра. Оно шло в ходе специального конкурса, целью которого был отбор лучших программ, их доработка в соответствии с требованиями американских экспертов из консалтинговой компании «PriceWaterhouse» и повторное тестирование. Победители получили гранты в рамках проекта Госкомимущества «Регистратор и расчетно-клиринговые организации» для необходимой доработки программ. Также у каждой компании было куплено и бесплатно роздано акционерным обществам по 80 комплектов программ.

Основательно перерабатывать программы пришлось всем и, особенно тем, у которых они были «депозитарными». И объяснялось это просто: в США был развит институт регистраторов! У нас же в компании в результате этого конкурса были созданы две новые программы. Простая — «Реестр АО», передавалась/продавалась небольшим акционерным обществам, разошлась большим тиражом по всей России и была ориентирована на ведение всего одного реестра. Вторая — сложная сетевая многоэмитентная под названием «Регистратура-ТА» (т. е. использующая технологию трансфер-агентских пультов, ставшую нашей фирменной «фишкой», которую затем переняли и наши конкуренты). Вторая программа продавалась как крупным эмитентам, так и компаниям, которые во всех регионах начинали оказывать услуги по ведению реестров. Эмитентам поставлялась усеченная версия — одноэмитентная. Был отмечен один случай, когда одна из регистраторских компаний, желая сэкономить на покупке программы, приобрела «Реестр АО», а затем пыталась, установив её несколько раз на одном или нескольких компьютерах, вести несколько реестров! Естественно, что при этом у них возникли непредвиденные проблемы, которые предусмотрели разработчики...

В дальнейшем серьезным ударом по эмитентам и, соответственно, по бизнесу, связанному с тиражированием программных комплексов для ведения реестра, явилось законодательное требование об обязательности (в определённых случаях) передачи реестра профессиональному участнику рынка ценных бумаг — регистратору. Рынок дешевого, но массового «Реестр АО», практически закрылся, а конкурентная борьба на рынке софта для регистраторов ужесточилась.

Компания старалась охватить в своих разработках программного обеспечения новые реалии рынка ценных бумаг: это были программы для банков и управляющих компаний пенсионных и чековых инвестиционных фондов: «Amber Soft — Депозитарий», «Amber Soft — Вексель», «Amber

Soft — Портфель пенсионного/инвестиционного фонда», «Amber Soft — Негосударственный пенсионный фонд», но в массовый тираж, сравнимый с программами для ведения реестра, они так и не пошли...

### **Информационный центр для регистраторов**

Госкомимущество, проводившее приватизацию, с помощью привлеченных, в первую очередь, американских экспертов, приняло норму, что ведение реестра должна осуществлять «независимая от эмитента» организация — профессиональный участник рынка ценных бумаг, получивший наименование «регистратор»... В результате на свет появился проект Госкомимущества «Регистратор и расчетно-клиринговые организации», разработанный им совместно с американскими консалтинговыми фирмами Deloitte & Touche и KPMG Peat Marwick. Финансировался проект правительством США, вернее United State Agency for International Development (USAID). В его рамках 11 ноября 1993 года в Москве был открыт Информационный центр для регистраторов (ИЦР), задачей которого стала помощь десяткам тысяч акционерных обществ, образованным в ходе приватизации, в вопросах ведения реестра акционеров, а также информационная и консультационная поддержка появившихся тогда независимых регистраторов.

Вторая часть этого проекта касалась создания расчетно-депозитарных организаций (РДО) как ещё одного важного элемента цивилизованного рынка, обеспечивающего минимизацию времени и рисков при расчетах по сделкам с ценными бумагами.

Предполагается, что такими организациями смогут стать коммерческие структуры из всех регионов России (для пилотной части проекта пока отобраны 15 регионов, включая Москву и Санкт-Петербург), сумевшие удовлетворить требованиям Госкомимущества и его иностранных консультантов. После тщательного отбора допущенные к работе в рамках проекта компании получают техническую, а главное, финансовую помощь при создании и ведении реестров акционеров.

Игорь Тросников, Анна Смирнова. «Новые шаги к объединению депозитариев» // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 12.11.1993.

В регионах в рамках этого проекта были созданы расчетно-депозитарные организации: в Москве, Санкт-Петербурге, Нижнем Новгороде, Новосибирске, Екатеринбурге и Владивостоке.

В качестве московской РДО было создано ЗАО «Депозитарно-клиринговая компания» (ДКК), которая в настоящее время наряду с НДЦ претендует на то, чтобы стать Центральным Депозитарием в нашей стране.

Первыми сотрудниками ИЦР были Сергей Подколзин<sup>26</sup>, назначенный

<sup>26</sup> Подколзин Сергей Валерьевич — в настоящее время один из менеджеров депозитария в компании Атон.

заместителем директора, и Алексей Федотов<sup>27</sup>. Они до этого занимались тестированием программ для ведения реестра в «PriceWaterhouse». Руководителем проекта от американцев был Дэн Хилл из KPMG. Он и просматривал кандидатов на директора Центра. Нужен был человек, обладающий достаточным опытом в этом бизнесе, со знанием английского языка. И я удовлетворял этим требованиям. Тем более что у меня был дополнительный плюс в том, что АОЗТ «Гермес-Инвест», который я возглавлял, стал одним из победителей упомянутого конкурса программных средств для ведения реестра.

Но это было только начало: надо было получить одобрение Госкомимущества, без которого финансирование проектов по линии американской USAID невозможно. Первое собеседование я проходил тогда у эксперта Госкомимущества Альберта Сокина. Сразу было видно, насколько это умный и деловой человек. Дмитрий Васильев ему полностью доверял, поэтому встреча с ним имела ключевое значение, а визит к самому Васильеву имел уже чисто формальный характер знакомства. Так в начале марта 1994 я стал директором ИЦР.

В целом учетная система рынка ценных бумаг характеризовалась в то время следующими особенностями:

- отсутствие четкой законодательной и нормативной базы;
- отсутствие единых принятых всеми участниками фондового рынка требований или стандартов для программ ведения реестра;
- утаница в терминах и понятиях «депозитарий» и «регистратор»: депозитариев в современном понятии профессиональной деятельности тогда практически не было, были только регистраторы, а существовавшие депозитарии кредитных организаций представляли собой хранилища с сейфовыми ячейками.

Перед ИЦР были поставлены четкие задачи:

- информационная и методическая поддержка эмитентов и, в первую очередь, регистраторов по вопросам ведения реестра,
- создание технических требований к программному обеспечению для ведения реестров и тестирование такого софта,
- создание саморегулируемой организации регистраторов, которая в дальнейшем могла бы полностью взять на себя функции ИЦР, после завершения этого «пилотного» проекта.

Коллектив был маленький, но дружный: кроме упомянутых в него входили первый юрисконсульт — Дмитрий Коваленко и офис-менеджер — Ирина Савицкая. Объем работ постоянно увеличивался, мы набирали коммуникабельных людей с юридическим образованием. Причем старались брать людей из разных юридических школ, в том числе и из региональных. Одним из обязательных требований было знание английского языка.

В то время таких специалистов со знанием рынка ценных бумаг, и особенно регистраторского бизнеса, было чрезвычайно мало. Почти идеаль-

<sup>27</sup> Федотов Алексей — возглавлял депозитарий в ABN-AMRO Bank до продажи этого бизнеса в Дойче Банк.



но соответствовала этим требованиям Галина Стародубцева<sup>28</sup>, директор специализированного регистратора одного из брянских чековых инвестиционных фондов («Регистрационно-трансфертный центр»). Единственным недостатком было незнание английского языка (она знала немецкий), но мне удалось отстоять её кандидатуру перед руководством: ведь она была единственным юристом в нашей молодой команде, знающим не понаслышке фондовый рынок в требуемых аспектах! С ней я познакомился еще в конце 1991 года, когда она была студенткой юрфака МГУ и параллельно руководила брокерской фирмой в Брянске. Галина постоянно приезжала по делам к нам в «Московские финансы», где быстро подружилась с нашей молодежью, работавшей в фондовом отделе, и заслужила у нас хорошую деловую репутацию.

Подготовка методических материалов была нашей первоочередной задачей. Переведя большой методический материал, подготовленный американскими специалистами, и адаптировав его под нашу действительность, мы впервые предоставили российским регистраторам систематизированное пособие, касающееся всех аспектов их профессиональной деятельности. В нем было все необходимое: начиная с описания общей технологии работы до того, какие услуги регистратор может предоставлять эмитенту и какие при этом могут быть схемы финансирования деятельности регистратора.

Занимались мы организацией выездных семинаров, консультированием приезжающих в офис представителей эмитентов и профессиональных участников рынка ценных бумаг, оказанием им помощи по многочисленным не замолкающим ни на минуту телефонам.

Свою деятельность ИЦР начинал в павильоне №1 Выставочного комплекса на Красной Пресне, где находился и Аукционный центр, который организовывал проведение всех всероссийских чековых аукционов. В дальнейшем подыскали под офис большую пятикомнатную квартиру на втором этаже дома 23/25 на Смоленской-Сенной площади. Через короткое время в нем уже работало 15 человек, причем пятеро занимались тестированием программ. Поток посетителей был очень большой!

Работе по сертификации программ очень помог тот неоценимый опыт, который приобрели Сергей Подколзин и Алексей Федотов в ходе упомянутого выше тестирования программ для акционерных обществ, созданных в ходе приватизации. Но теперь задача была иной: программы сложнее, т. к. предназначены для ведения профессиональной деятельности, требования и процедуры тестирования должны быть четко формализованы и всё должно было соответствовать действовавшему закону о сертификации. Вот этой документарной основе и были посвящены усилия специалистов ИЦР, включая подготовку и регистрацию всех требуемых документов в Госстандарте РФ.

<sup>28</sup> Галина Геннадиевна Стародубцева — первый директор некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр».

На рынке существовало около 40 разных программ, распространяемых на коммерческой основе. Сертификация их была добровольной, но в дальнейшем предполагалось, что она будет обязательной. В случае если программа не проходила сертификацию, разработчик получал документы, описывающие расхождения программы с нашими утвержденными требованиями. Примечательно, что если один из тех, кто занимался тестированием программ — Михаил Недельский, стал в дальнейшем генеральным директором одного из крупнейших регистраторов<sup>29</sup>, то другой — Алексей Федотов, руководителем депозитария крупного банка.

Создание саморегулируемой организации (СРО) профессиональных участников рынка ценных бумаг, аналогичной функционирующим на Западе, «стимулировалось» и Комиссией по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте России (ФКЦБ), которая лицензировала деятельность профессиональных участников. ФКЦБ в те дни говорила о возможности передачи функций лицензирования этим СРО, а поначалу ввела обязательность предварительного рассмотрения ими документов на лицензирование своих членов. ИЦР сформировал концепцию подобной СРО для регистраторов, которая в дальнейшем получила наименование «Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев» (ПАРТАД), а потом принял активное участие в ее создании, включая проведение предварительных переговоров с будущими членами ассоциации, подготовку и проведение учредительного собрания.

Апрельский семинар, организованный Комиссией по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте России, подтолкнул профессиональных участников фондового рынка к объединению в ассоциации и союзы, претендующие на статус саморегулируемых. Обладая значительными полномочиями и контролирующими функциями по отношению к собственным членам, эти организации могут превратиться в важную составляющую в схеме государственного регулирования рынка ценных бумаг, став своеобразным буфером между государством и субъектами рынка.

17 мая в Москве состоялось совещание по созданию очередного претендента на статус саморегулируемой организации — Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД)...

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

<sup>29</sup> Михаил Николаевич Недельский — «Регистраторское Общество «Статус».

ПАРТАД директор Информационного центра для регистраторов Павел Фатеев... Инициатором создания ассоциации выступил информационный центр для регистраторов.

Наталья Калиниченко. Фондовый рынок — саморегулирование фондового рынка // Коммерсантъ (Москва). — 24.05.1994

Информационный центр для регистраторов распространил пресс-релиз о том, что 6 июня на Красной Пресне состоится учредительное собрание профессиональной ассоциации и регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев. Основной целью создания ассоциации является развитие инфраструктуры российского рынка ценных бумаг.

Создается ассоциация регистраторов // Деловой мир (Москва). — 04.06.1994

На создание этой профессиональной ассоциации сразу обратил внимание и Банк России. Уже 10 июня 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».

Да... Создание ПАРТАД шло при достаточно неопределенной законодательной базе с этой формой организаций, ведь Гражданский кодекс (часть I) был принят только 21 октября 1994 года, а федеральный закон «О некоммерческих организациях» только 8 декабря 1995 года! В Уставе ПАРТАД в июне 1994 года в качестве законодательного акта, регулирующего деятельность организации, вписали «Временное положение о негосударственных некоммерческих организациях», принятое мэром г. Москвы Лужковым 30 апреля 1993 года.

Интересно, что для регистрации в Минюсте помимо учредительных документов требовалось заявление «инициаторов создания общественного объединения», которыми должны были быть физические лица, в то время как в уставе фигурируют учредители — юридические лица. Инициаторов, включая меня, было двенадцать, половина из которых (шесть) были руководителями предприятий-учредителей, которых всего было семь (АООТ «Центральный Депозитарий Республики Татарстан», АООТ «Московский Фондовый Центр», ТОО «Межрегиональный Фондовый Центр «ЕЛМ-Инвест», ТОО «Русские Ценные Бумаги», ТОО «Многопрофильное малое предприятие «Фирсофф», АОЗТ «Анализ-Инвест», ТОО «Сатаров и К.»). Как же определялись эти самые «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. Алехин, А. Р. Гордон, В. Е. Грабарник, В. Ю. Дегтярев, 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 было необходимо представить протоколы собраний региональных отделений ассоциации: были предоставлены протоколы Санкт-Петербургского и Брянского отделений.

Созданием этой ассоциации были довольны далеко не все. В частности, Петр Лансков<sup>30</sup>, 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 членом Комитета. Он ратовал за «коллективное членство», т. е. через Комитет. Это давление почувствовали и мы, когда впервые приехали в Санкт-Петербург для организации регионального отделения ПАРТАД, и те компании, которые до этого уже вступили в Комитет. Причины, скорее всего, были как экономические (членские взносы), так и политические. Но, если не можешь противодействовать движению, то лучше его возглавить... И дальнейшая деятельность Ланскова, часто сопровождаемая с громкими скандалами, уже будет связана с ПАРТАД.

Первым учредительным собранием 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». Полномочия Совета директоров и Президента действовали до следующего Общего собрания, датой которого было определено 6 сентября 1994 года. Сделано это было специально для того, чтобы будущее руководство ПАРТАД было более репрезентативно с учетом того, что к созданию ассоциации был большой интерес и планировалось серьезное расширение географии и количества её членов. Кроме того, предстояло зарегистрировать ассоциацию, что и было поручено первому президенту. На первых порах функции президента исполнялись по совместительству.

Вся начальная деятельность ПАРТАД 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

<sup>30</sup> Лансков Петр Михайлович — Председатель попечительского совета Фонд РФИ «ИНФИ», член Совета директоров ПАРТАД.

в размере 100 \$, 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 ПАРТАДа. На нём Юрий Мишин и Вадим Дягтерёв сохранили свои посты, Александр Гордон из «Сатаров и К.» стал вице-президентом, а Совет директоров уменьшился до 9 человек: кроме упомянутых троих и меня были избраны: Игорь Поляков — Председатель Комитета регистраторов и трансфер-агентов, Вячеслав Разумов — Председатель Комитета депозитариев из «Центрального Депозитария Республики Татарстан», Елена Куликова — Председатель Комитета стандартизации и саморегулирования, Михаил Валов из «Центрального Депозитария» (г. Санкт-Петербург) и Павел Курчанов из «Депозитария «РИНАКО». Началась каждодневная работа новой ассоциации...

Впрочем, скоро 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 и обычно бывало в таких ситуациях, список кандидатов попросили срочно, но из него без объяснений был исключен целый ряд активных людей, представляющих, как казалось, не совсем нравившихся 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 «гермесаами» был очень громкий! Конечно, это было очень неприятно! Не удалось съездить и мне, хотя было очень интересно «вживую» посмотреть на то, о чем 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 ассоциация стала испытывать определенные организационные сложности: профессиональные участники никак не могли разобраться, как лучше строить работу ассоциации и какими должны быть полномочия ее президента? В то же время уже было ясно, что президент и его аппарат должны быть освобождены от работы в какой-либо другой организации. ИЦР на очередных выборах президента ПАРТАДа предложил кандидатуру Галины Стародубцевой. Так она и стала ее первым освобожденным президентом ПАРТАДа.

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 именуется депозитариями — достаточно посмотреть на наименования регистраторов, вошедших в первые члены ПАРТАДа (видимо, сказало влияние «Депозитария РИНАКО!»), да и в законодательном поле нет пока чёткого разграничения, как и непонятно, что дальше

будет с существовавшими трансфер-агентами<sup>31</sup>. Лучше на первом этапе постараться объединить все организации, составляющие инфраструктуру рынка ценных бумаг, а уж при необходимости всегда можно выделить часть организаций в новую ассоциацию. Удивительно, но подобное выделение было инициировано уже достаточно скоро после начала работы ПАРТАДа...

Одним из первых серьезных дел, где ПАРТАД впервые «засветился», было участие в подготовке закона «О рынке ценных бумаг». Мне как представителю ПАРТАДа (я входил в первый состав Совета директоров ПАРТАДа) удалось войти в уже созданную и начавшую свою работу экспертную группу. В дальнейшем состав стал ещё более представительным: в списке значились представители регуляторов и участников рынка общей численностью в 36 человек. Понятно, что в полном составе она практически никогда не собиралась. Работа над текстом шла очень тяжело — споры возникали по очень многим вопросам, как между чиновниками и профессиональными участниками, так и между чиновниками из разных ведомств. 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).

В работе этого коллектива были крайне необходимы юридические знания, поэтому я предложил включить в неё эксперта ИЦР Галину Стародубцеву, которая в дальнейшем работала там уже как президент ПАРТАДа. Она сразу сработалась со своей «однокашницей» Екатериной Дёмушкиной, которая в то время была сотрудницей Банка России. Получился сильный юридический тандем, внесший 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.

Первая из гроз над головой ПАРТАДа грянула после создания 27 апреля 1995 года Совета крупных регистраторов и депозитариев (СКРД), которого мы называли между собой «Скрудж»<sup>32</sup>. Создали его регистраторы: «Центральный московский депозитарий», «Иркол» и «Регистрационная компания НИКойл», «Депозитарий РИНАКО» и некоторые другие участники рынка. Не захотели они, чтобы ими «рулили» мелкие организации, которых в ПАРТАДе в то время было большинство. Факт намечавшегося раскола не устраивал Васильева (тогда уже председателя ФКЦБ) и, как мне сказали позднее, он обратился к финансирующей проект американской консалтинговой компании поменять как русского, так и американского менеджеров проекта.

<sup>31</sup> Хотя законодательно они так и не получили отдельного профессионального статуса, из сложившегося названия их уже не убрали.

<sup>32</sup> Герой популярного мультфильма Уолта Диснея, отличавшийся чрезмерной жадностью.

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...

Сменил меня мой заместитель Сергей Подколзин. Хотя Центр и существовал после этого еще пару лет, но роль его уже была вспомогательной: стал набирать обороты ПАРТАД.

### **От регистраторов к депозитариям**

Так уж получилось, что, работая в проекте «РДО и регистраторы», мне приходилось изучать вторую часть учетной системы, т. е. депозитарии, которые в виде расчетно-депозитарных организаций создавались в ходе этого проекта. Мне это было самому интересно: помню, я попросил кураторов проекта разрешить мне участвовать в первой встрече руководителей этих РДО. На многочисленных рабочих встречах и семинарах приходилось объяснять схему взаимодействия депозитариев и регистраторов в ходе обеспечения перехода прав собственности на именные ценные бумаги. Естественно, что это была адаптированная под Россию т.н. «американская» модель рынка!

В работе с депозитарным комитетом ПАРТАД приходилось многому учиться у коллег, хотя и у них в голове была порядочная каша. Одним словом, мы сообща складывали крупинцы знаний и опыта, как своего, так и книжного, вырабатывая единую позицию. Давалось это с трудом, хотя бы потому, что некоторые коллеги пытались использовать «коллективный разум» для решения своих текущих проблем. Это отвлекало и уводило в сторону работу коллектива, но при этом и помогало высветить предметную область с другой стороны, добавив ту самую крупинку знаний!

Поэтому, когда меня мой старый знакомый — руководитель банка «Церих» Виталий Пилкин пригласил на работу в банк заниматься вопросами, связанными с учетом ценных бумаг в т. ч. в его депозитарии, я с энтузиазмом принял его предложение. Банк себя позиционировал как инвестиционный и, по наследству от одноименной компании, активно занимался ценными бумагами, в первую очередь, акциями приватизированных предприятий. К тому моменту в банке вели несколько реестров акционерных обществ, функционировал свой депозитарий, который учитывал, в первую очередь, собственные бумаги, приобретенные банком, а также вел работу по привлечению на депозитарное обслуживание своих клиентов, для которых банк выполнял функцию брокера. Реально начиналась работа в качестве трансфер-агента нескольких региональных акционерных обществ. Примечательно, что при этом уже в то время использовался электронный документооборот! Банком проводилась активная работа по заключению договора на депозитарное обслуживание торгов с ценными бумагами, как РТСБ, так и МТБ.

Но реалии того дня были таковы, что эти «старые» биржи уже испытывали острую конкуренцию с возникшей не без помощи, в т. ч. финансовой и технологической, американских консультантов «Российской Торговой Системы» (РТС). Последнюю обслуживать должна была Депозитарно-клиринговая компания (ДКК), и поэтому я содействовал тому, чтобы банк «Церих» стал акционером ДКК, открыл там депозитарные счета и положил, тем самым, начало сотрудничеству... В итоге получилось так, что несколько сотрудников банка «Церих», которые работали с региональными регистраторами в качестве трансфер-агента, во главе с Андреем Рубенчиком потом перешли в ДКК. Так что даже можно сказать, что ДКК начала свою работу в качестве трансфер-агента после того, как там появились люди из банка «Церих». Одна из них — Арсеньева Ирина в компании до сих пор. До этого компания использовала группу курьеров, возившую документы, которым требовалась перерегистрация. Проработал я в банке «Церих» недолго, но разнообразной работы было так много, что казалось, что работал там гораздо дольше, чем в действительности.

Очень быстро, так что я и не успел пустить корни в «Церихе», президент Нефтяной инвестиционной компании «НИКойл» Николай Цветков<sup>33</sup> (я его знал еще по работе в Инвестиционной компании «Брокинвест») пригласил меня возглавить создаваемую депозитарную компанию.

В депозитарии сразу появились солидные клиенты, как юридические, так и физические лица. При формировании бизнес-плана развития компании выяснилось, что Цветков в своих замыслах (а уж в масштабности его планов и свершений сейчас мало кто сомневается!) в качестве конечной цели видел создание расчетно-депозитарной организации серьезного уровня. Но реалии существующей ситуации, когда уже была создана имеющая поддержку регулятора ДКК, акционерами которой к тому моменту были многие ведущие инвестиционные компании, свидетельствовали о бесперспективности этого направления. Более перспективной представлялась работа в качестве специализированного депозитария чековых инвестиционных фондов, а в дальнейшем паевых инвестиционных фондов. Как в банке «Церих», так в этом случае, я убедил руководство НИКойла в целесообразности участия в ДКК, тем более что та совместно с РТС начинала первые экспериментальные расчеты с акциями Ростелекома. Депозитарная компания НИКойл, открыв счет в ДКК, одной из первых перевела акции Ростелекома в ДКК.

Возникла необходимость в подборе программы для учета прав собственности клиентов. Сначала в качестве такой программы, использовалась программа для ведения реестра «Регистратура-ТА». Но по тем задачам, которые стояли перед «Депозитарной компанией «НИКойл», было ясно: нужно создавать новый программно-технологический комплекс. К разработке были привлечены программисты, написавшие в своё время «Ре-

<sup>33</sup> Цветков Николай Александрович, президент Финансовой Корпорации «УРАЛСИБ».



гистратуру-ТА», но работа шла медленно, в т. ч. по той причине, что они же были задействованы в сопровождении и совершенствовании комплекса «Регистратура-ТА», используемого «Регистрационной компанией НИКойл». Именно эта задержка, как мне потом объясняли мои друзья, работавшие в НИКойле, скорее всего послужила формальным поводом к тому, что Цветков, по рекомендации Людмилы Новиковой, которая было моим заместителем, дал указание купить депозитарную систему у компании «Диасофт» и снизить мне заработную плату (применяемая схема выплаты позволяла это легко сделать). Меня поставили перед фактом без какого-то объяснения причин.

Стало понятно, что в моих услугах больше не нуждаются. Всё это было, мягко говоря, крайне неприятно, и вскоре я покинул компанию.

Я стал искать место, где могу использовать свой опыт и знание рынка. Таким местом для меня представлялся расчетный депозитарий. В ДКК тогда наступил тяжелый период — директором был назначен Олеференко, по слухам, попадавшим в прессу, пытавшийся создать какую-то альтернативную ДКК структуру, оставаясь ее руководителем! Все это вызывало всеобщее неудовольствие, вокруг компании ходили всякие слухи. Поэтому, когда Олеференко при личной встрече предложил мне стать его заместителем, я, понимая его временность и не желая того, чтобы меня потом считали «человеком Олеференко», от этого, в принципе, интересного для меня места отказался.

### **Национальный депозитарный центр**

По информации от Дмитрия Субботина, работавшего тогда в Ресурсном секретариате ФКЦБ, в тот момент начинался проект по созданию расчетного депозитария Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ), и был он предназначен, как для рынка государственных ценных бумаг, так и для корпоративных. А возглавила этот проект Галина Стародубцева. Я встретился с ней, но она ничего не могла мне обещать кроме большой, но интересной работы. Так я оказался на ММВБ.

Это произошло в июле 1996 года. Галина Стародубцева тогда возглавила депозитарное управление ММВБ, обслуживающее рынок госбумаг. Уже было принято стратегическое решение реорганизовать это депозитарное управление в отдельный депозитарий, который, очевидно, уже тогда Андрей Андреевич Козлов видел в качестве центрального депозитария. Наступило время интенсивных работ по подготовке уставных документов нового депозитария, отработке бизнес-плана, подбору кадров. Мне тогда удалось отстоять организационно-правовую форму — «некоммерческое партнерство», тем более, что это полностью соответствовало существовавшим в то время нормативным актам ФКЦБ. Плюс у меня был опыт создания ПАРТАДа, который также является некоммерческой организацией, но только другой формы. Расчет состоял в том, что партнеров будет больше — по возможности, все основные клиенты депозитария. Меньшая зарегулированность в отношении требований к организа-

ции, а также потенциально более гибкая схема финансирования организации (допускаются не только вступительные, но и членские взносы) дают больше степеней свободы. Правда, пользоваться этим можно со знаком «плюс» и со знаком «минус». ММВБ этим воспользовалась, определив свои предпочтения в отношении количества голосов при принятии решений... Но даже, несмотря на это, процесс приглашения участников партнерства не стал приоритетом.

Создание уставных документов было только частью большой работы, проводимой как «старыми» сотрудниками ММВБ, так «новыми», принятыми на работу специально для этого проекта. Из «старых», в первую очередь, можно отметить Сергея Соколова<sup>34</sup>, который в то время был начальником депозитарного отдела и участвовал в написании концепции развития новой компании и других документов, касающихся её структуры и функционирования. Первыми «новыми», кроме меня, были Пётр Ширшов и Сергей Кобзев<sup>35</sup>. Пётр, будучи юристом, вместе со мной создавал уставные документы и первые договоры, которые необходимо было согласовывать с юридической службой ММВБ. Сергей, как специалист информационных технологий, знакомый с функционированием рынка корпоративных ценных бумаг, должен был применить свой опыт при создании новых технологий создаваемого депозитария, т. к. существующие, которые хорошо знал Сергей Соколов, не могли полностью соответствовать новым требованиям. Чуть позднее пришли хорошо знакомые мне Ирина Ряжских<sup>36</sup> (из ИЦР!) и А. П. Семин, которого Стародубцева буквально вытащила с дачи, которой он достаточно долго занимался после его ухода с работы из Банка России.

Таким образом, Галина Стародубцева постепенно создавала коллектив, способный решить поставленную задачу, — создать депозитарную компанию, способную на первом этапе обеспечить проведение торгов на ММВБ с государственными, на втором этапе — с корпоративными ценными бумагами, и в отдалённом будущем — стать Центральным депозитарием в России.

И хотя создаваемые в НДЦ технологии сразу были ориентированы на оба рынка, при старте Фондовой секции ММВБ было принято странное, на мой взгляд, решение: передать обслуживание рынка корпоративных бумаг на ММВБ депозитарию ОНЭКСИМ Банка. Все услуги по расчету торгов в Фондовой секции ММВБ, без сомнения, мы могли взять на себя, но — «с горы виднее»...

Понятно, что у НДЦ тяжело шло бы на первых порах взаимодействие с регистраторами, в то время как ОНЭКСИМ, наряду с ДКК, специализировался на предоставлении услуг по перерегистрации в реестрах,

<sup>34</sup> Соколов Сергей Владимирович — заместитель начальника Управления Денежного рынка ЗАО ММВБ.

<sup>35</sup> Кобзев Сергей Евгеньевич — начальник Управления программно-технического обеспечения НДЦ.

<sup>36</sup> Ряжских Ирина Васильевна — начальник Управления финансов Группы ММВБ — заместитель Директора Финансового департамента ЗАО ММВБ.

но можно было нанять и на это направление специалистов. Или подключить к решению этих задач ДКК или тот же ОНЭКСИМ Банк... А с обеспечением самого главного — расчетов на бирже — с самого начала не было проблем, т. к. мы к тому времени обслуживали ММВБ по государственным ценным бумагам.

После учреждения в январе 1997 года НДЦ новые сотрудники, привлекаемые к проекту, сразу зачислялись в штат партнерства. Нас же с Сергеем Кобзевым перевели в штат НДЦ только в конце ноября 1997 года, когда нам предстояла очень интересная и важная командировка в Брюссель. Целью её было познакомиться с работой таких серьёзных международных организаций, как Euroclear и SWIFT. Ехать туда, конечно же, мы должны были в качестве представителей НДЦ как центрального депозитария по государственным ценным бумагам. Мы вместе с Михаилом Матиным, который обеспечивал наше организационное и языковое «прикрытие», четыре дня проходили обучение в Euroclear. В последний день к нам присоединились: Галина Стародубцева, Екатерина Демушкина и Борис Черкасский из Банка России. На следующий день был визит в SWIFT. Поездка была очень полезной! Узнали мы и о существовании т.н. «моста» между Euroclear и Cedel — другой международной расчетной депозитарной организацией, что нам вскоре очень пригодилось в России.

Ознакомили наших европейских коллег с обстановкой на российском рынке ценных бумаг и мы. Они к нему уже тогда имели большой интерес. Особенно, конечно, к рынку государственных бумаг, который характеризовался высокой доходностью. Только полученные разъяснения относительно действующих нормативных ограничений по участию нерезидентов на этом рынке, а затем и случившийся вскоре дефолт охладили порывы их клиентов прийти на российский рынок и, как следствие, интерес Euroclear к НДЦ.

Как уже говорилось, перерегистрация ценных бумаг в реестре была с самого начала «узким местом» в НДЦ. Решая эту задачу, я начал анализировать статистику проводимых операций списания и зачисления акций и понял, что 90% их приходится буквально на десяток эмитентов. Более того, 95% из этих 90% — это перерегистрация бумаг между нами и ДКК! После этого я вспомнил о «мосте» между двумя конкурентами: Euroclear и Cedel — недаром на презентациях по разным аспектам работы Euroclear, которые нам делали каждый день, красовалось изображение моста! У них он, правда, существовал как клиринговая пошаговая процедура, но применить его принципы к нашим задачам — это уж дело техники! Оставалось нарисовать схему, описать ее с точки зрения депозитарной бухгалтерской логики, что я и сделал. Дальше же предстояла самая трудоемкая работа: нарастить на этот «скелет» «мясо» программных технологий и договорных отношений, а этой большой и нелегкой работой уже непосредственно занималась

Галина Аксенова<sup>37</sup>. В то время в НДЦ я руководил Управлением развития депозитарных технологий так, что это была большая и важная работа именно нашего коллектива.

Весной 1998 года теоретически схема моста НДЦ-ДКК была продумана, а уже осенью согласовали все решения с ДКК.

Таким образом и была внедрена технология междепозитарного взаимодействия двух крупнейших сегодня расчетных депозитариев — Национального депозитарного центра и Депозитарно-Клиринговой Компании. Её так же, как и в случае взаимодействия упомянутых европейских депозитариев называют «мост»... Отличие между нашими технологиями заключается в том, что европейский мост еще и обеспечивает клиринг расчетов сделок с ценными бумагами, а наш только поддерживает переводы ценных бумаг из одной депозитарной системы в другую.

Эта технология не только позволяет депонентам НДЦ и ДКК осуществлять указанные переводы в течение одного операционного дня, но также и снизить издержки, связанные с перерегистрацией ценных бумаг в реестрах. Получается это благодаря тому, что операция по перерегистрации ценных бумаг в реестрах при исполнении каждого конкретного поручения на списание/зачисление ценных бумаг от депонентов одного депозитария депонентам другого депозитария не проводится, а по результатам своеобразного клиринга взаимных обязательств по переводу одних и тех же акций определяется некая результирующая величина. Если суммарная рыночная оценка акций, учитываемых на счете депо одного депозитария в другом и предназначенных для перерегистрации в реестре на имя первого из них, превышает установленный лимит (в денежном эквиваленте), то этот депозитарий дает второму поручение на их перерегистрацию. Эта операция в реестре уже не связана непосредственно с исполнением сделок или простых переводов, что отражается на стоимости самой операции.

Со временем, когда будет принят закон о Центральном депозитарии и в России будет только один Центральный депозитарий, «мост НДЦ-ДКК» будет «демонтирован»...

### **Футуризм в инфраструктуре рынка ценных бумаг**

Ещё в 1994 году, когда шла работа над законом «О рынке ценных бумаг», Андрей Андреевич 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. 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 продиктова-

<sup>37</sup> Аксенова Галина Вадимовна — начальник Управления взаимодействия с торговыми, клиринговыми и расчетными системами НДЦ.

но не только и не столько служебными интересами, а внутренней убежденностью 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 учетом их ценных бумаг.

Принятие закона «О рынке ценных бумаг» в предлагаемой им редакции, где права на ценные бумаги «...удостоверяются только «записями по счетам депо в депозитариях», означало бы, что народ заставили бы не только отнести в депозитарии свои ваучеры (вспомните про «Кассовый союз»), но и учитывать там акции, полученные не только в ходе чековых аукционов (это ещё полбеда!), но и в ходе приватизации своих предприятий. 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 невысказано, хотя разработчики соответствующего программного обеспечения были бы просто счастливы в случае такого исхода.

Но сейчас это уже можно было бы сделать. Но не столько из-за того, что депозитариев стало много и они организованы в достаточно стройную депозитарную систему, а столько из-за того, что произошла консолидация акций в руках реальных собственников и институциональных инвесторов, сократив тем самым количество «неквалифицированных инвесторов». А те «чубайсовские бабушки», у кого остались мелкие пакеты акций, полученные ими на свой ваучер, будут поставлены перед выбором: продать свои акции, либо, заключив договор с депозитарием, и дальше держать их в ожидании, когда же на деньги, которые можно будет выручить от продажи акций, можно будет купить обещанную А. Б. Чубайсом «волгу», которую, правда, прекратили выпускать. Несомненно, что они выбрали бы первый вариант, уменьшив количество владельцев, права которых надо учитывать в учетной системе рынка ценных бумаг.

Естественно то, что между депозитариями и регистраторами существует серьезный конфликт интересов. Депозитарий для регистраторов (особенно — расчетный) — черная 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 (т. е. за их же деньги!) и другое дело регистратор, который из-за того, что ему не запрещают брать деньги «с рынка», а лишь слегка ограничивают. И чего только он ни придумывает, чтобы это сделать, в т. ч. обходя эти ограничения! Нелюбовь к номинальным держателям, если ничего не изменить, будет всегда! Даже в том случае, если в законе

о Центральном депозитарии останется положение о том, что в реестре владельцев ценных бумаг может быть только один номинальный держатель — Центральный депозитарий, такое отношение, пожалуй, сохранится.

Окончательный мир между депозитариями и регистраторами может наступить, как мне кажется, в следующих случаях:

Законодательно закрепляется положение о том, что регистратор может брать деньги только с эмитентов, которых он обслуживает, т. е. плата эмитента включает и оплату *всех* операций, связанных с его ведением. Интересно, что такой способ финансирования присутствовал в старых методических материалах Информационного центра для регистраторов! Законом упраздняется институт регистраторов в его нынешнем виде, и создается двухуровневая депозитарная система — с центральным и кастодиальными депозитариями (первый и необходимый шаг уже сделан — законопроект «О центральном депозитарии уже вынесен в Думу»), а учет и регистрация перехода прав собственности осуществляется только в депозитариях.

Сегодняшним регистраторам выдается депозитарная лицензия. В течение установленного срока все владельцы акций должны заключить договор, с любым устраивающим его депозитарием для хранения всех акций всех открытых акционерных обществ. У бывших регистраторов помимо существующих договоров с эмитентами на сбор списка акционеров и помощь в проведении собраний акционеров появятся новые источники доходов. Сбор списка акционеров будет осуществляться с помощью Центрального депозитария, который для этого будет формировать соответствующий запрос во все кастодиальные депозитарии, на счетах депо которых учитываются акции этого эмитента.

Какие же это новые источники доходов?

Во-первых, от депозитарного обслуживания тех владельцев акций, с кем им удастся заключить договоры. Конечно, основу будут составлять те, кто значится в реестре, но могут быть и новые для них лица — владельцы акций других эмитентов, которым это будет удобно из географических или экономических соображений.

Во-вторых, многие бывшие регистраторы поспешат получить лицензию брокера и оказывать и эти услуги своим клиентам.

В результате наконец-то исчезнет ситуация, когда владелец или его наследник узнает о том, что акции похищены, только при обращении к регистратору, допустим при регистрации дарственной или наследования, — ведь у депозитариев, в отличие от регистраторов, принято уведомлять клиентов обо всех операциях, совершаемых по их счетам. Правда, законодательно придется решать и судьбу акций «мертвых душ», которые сейчас присутствуют в реестрах как наследие массовой приватизации.

Какими бы не были эти футуристические изыски, отвергающие некоторые существующие и, казалось бы, незыблемые реалии, но можно сме-

ло утверждать, что время «чубайсовских бабушек» прошло — акции не попадают в руки людей по воле чиновников — пришло время осознанных действий инвесторов! В развитом обществе инвестор — это человек, который вкладывает в ценные бумаги деньги, которыми может рискнуть, и у которого есть средства для обслуживания этих вложений. Так должно быть и у нас<sup>38</sup>, а случайные люди должны хранить деньги «на черный день» в банковской системе, где есть определенные гарантии их сохранности. Не надо «гробовые» деньги вкладывать на рынке ценных бумаг!

---

<sup>38</sup> Свидетельством, подтверждающим то, что здесь у нас тоже происходят перемены, может служить первое публичное размещение акций Банка ВТБ, где около 160 тысяч (!) людей, пожелавших купить акции, одновременно с заявкой на покупку акций подписали депозитарные договоры по хранению их в депозитарии ВТБ-24.



---

---

Борис Григорьевич  
**Федоров**

### **Сейчас-то я понимаю, насколько был наивен!**

14 июля 1990 года, сменив А. А. Бобровникова (занимавшего этот пост 17 лет!), я стал министром финансов РСФСР. 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 госзаем и была вроде как ближе всех к теме. Я передал ей проекты законов, подготовленные мной еще 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 объемными.

Частично эти материалы вошли тогда в программу «500 дней» (2-й том — финансовые и денежно-кредитные вопросы), дальше над ними работала Белла Ильинична и другие сотрудники. Для повышения квалификации я направил Беллу Ильиничну на краткую стажировку в США. Очень хотел в процесс написания законов вмешаться Григорий Алексеевич Явлинский со своими сотрудниками Задорновым и Михайловым. Он привел Питера Дерби из «Диалог-банка», принесшего с собой американский аналог закона о рынке ценных бумаг.

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 учетом специфики.

Вскоре выяснилось, что премьеру Силаеву ничего этого 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 «Постановления об акционерных обществах». Оно было принято якобы 25 декабря 1990 года под № 601, а на самом деле, на несколько дней позднее. 28 декабря 1990 года я все-таки ушел из министерства.



Постановление служило долго. Только в 1993–1995 гг. оно было переработано под эгидой Анатолия Борисовича Чубайса и вышло в виде «Закона об акционерных обществах». Во время подготовки закона, в 1993 г., я второй раз стал министром финансов, мы, в кабинете Анатолия Борисовича, много спорили — я не мог понять, зачем вносятся целый ряд пунктов. Но поскольку он человек жесткий, а обсуждаемой темы тогда еще не вполне понимал, убеждать его было трудно. Кстати, не все переделки пошли закону на пользу! Плюс к этому, если авторов нашего Постановления можно было сосчитать на пальцах одной руки и подготовка его практически ничего не стоила, то у Чубайса трудился большой коллектив советников и консультантов, в том числе американских.



**Б. Г. Федоров**

**1980–1987**

Экономист  
и старший экономист  
Главного валютно-  
экономического управления  
Госбанка СССР.

**1987–1989**

Старший научный сотрудник  
Института мировой экономики  
и международных отношений  
АН СССР.

**1989–1990**

Консультант группы  
консультантов при социально-  
экономическом отделе  
ЦК КПСС.

**1990**

Министр финансов РСФСР.

**1991–1992**

Руководитель отдела  
Европейского банка  
реконструкции и развития  
(Лондон, Англия)  
по финансированию проектов  
в России и странах СНГ.

13 ноября 1992 года вышел «Закон о государственном внутреннем долге», под №3877-1, а 28 декабря 1991 года под №78 вышло постановление «Об утверждении положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР». Все задуманное нами в 1990 году было реализовано!

Хотелось вспомнить еще один забавный случай периода моего первого хождения во власть. 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 Ильичне поручение разместить объявление в «Экономической газете» об их реализации. И мы осенью 1990 года их продали, в том числе каким-то предприятиям и колхозам, с существенным дисконтом с помощью обратного — «голландского» аукциона. Кто тогда знал о «голландских» аукционах!? Бумаги были еще «бумажными» — и Златкис с мальчиками сидела, ставила на них печати, расписывалась.

Тогда же мы создали Московскую международную фондовую биржу. Я собрал рабочую группу для подготовки ее Устава во главе с Б. И. Златкис, выпустил соответствующее распоряжение. Возглавил биржу сотрудник Министерства финансов СССР Андрей Захаров. При мне 5 ноября 1990 биржа была зарегистрирована, через год на ней начались регулярные торги. Однако после моего ухода она оказалась никому не нужна и вскоре прекратила свою деятельность (Захаров трагически погиб — был убит).

Уход мой был связан и с тем, что меня активно подсиживали первый заместитель Министра И. Н. Лазарев и первый заместитель Председателя Совета Министров

**1992**

Исполнительный Директор от России в Совете директоров Мирового банка реконструкции и развития (Вашингтон, США), а также Международной финансовой корпорации и Многостороннего агентства по гарантиям инвестиций.

**1993–1994**

Министр финансов Российской Федерации, Председатель Правительственной комиссии по вопросам кредитной политики.

**1992–1994**

Заместитель Председателя Правительства РФ.

**1993–1998**

Депутат Государственной Думы Федерального Собрания РФ, Председатель подкомитета по денежно-кредитной политике Центрального банка России.

**1998**

Министр Правительства РФ, Руководитель Государственной налоговой службы РФ.

**1998**

Заместитель Председателя Правительства РФ.

**2000 — наст. время**

Член Совета директоров ОАО «Газпром», член Наблюдательного совета Сбербанка России.

**1994–2006**

Почетный председатель Объединенной финансовой группы (ОФГ).

**2006 — наст. время**

Генеральный партнер фонда UFG Private Equity Fund. Также член советов директоров Ингосстраха, «Седьмой континент», «Нево-Табак», «Ньюс-Медиа» и др.

РСФСР Ю. В. Скоков. Силаев был безучастен! Лазарев в результате после меня возглавил Министерство и стал помогать Скокову подсиживать Силаева. Еще через 9 месяцев он покинул министерский пост и перешел в налоговую службу. Вновь мы встретились в 1993 году, когда я вернулся в Министерство финансов. Я тут же предложил Лазареву написать заявление об увольнении по собственному желанию. Возможно, он неплохо знал советский бюджет, но в новых условиях был человеком абсолютно неадекватным. Его неспособность ориентироваться в современной экономике сочеталась с мнительностью, доходившей до шпиономании.

Но самое главное то, что мои оппоненты активно интриговали, пытаясь заставить меня конфликтовать с союзным Минфином. Активную роль в развале играл, кстати, и первый Заместитель Председателя Верховного Совета РСФСР коммунист Ю. М. Воронин! Особенно вопрос обострился при подготовке государственного бюджета 1991 года. Российские руководители хотели прекратить все отчисления в союзный бюджет! Но это было абсурдное решение! Функций оборонных у нас не было, не занимались мы тогда безопасностью и внешней торговлей, союзный министр финансов Валентин Павлов мне даже компьютеры покупал. У нас были нормальные отношения — Союз еще никто не отменял!

Даже я, никогда не претендовавший на звание крупного специалиста в бюджетной сфере, понимал, что меня заставляют принять документ, разваливающий СССР. Я политикой заниматься не хотел — мне это не было нужно. И тогда Верховному Совету и Председателю Правительства я выдвинул ультиматум: определиться, как делать бюджет — в рамках Союза или автономно.

Оценивая то, что удалось сделать в качестве министра финансов, что нет — я удовлетворен. Практически все задуманное реализовали. Правда, сейчас я признаю: не нужно было столько времени уделять работе над программой «500 дней»! На работу в Комиссии было потрачено июль и август 1990 года. Я занялся программой, поддавшись на уговоры Явлинского, поэтому считал, что тот сумел заручиться поддержкой Горбачева и Ельцина и у документа есть перспективы. Сейчас-то я понимаю, насколько был наивен! Следовало больше времени уделять работе в Министерстве — толку было бы больше.



---

Лариса Николаевна  
**Чухина**

## **Находка — восход фондового рынка**

### **Счастливым случаем**

На работу в депозитарий я попала совершенно случайно. До 1992 года я работала в вычислительном центре Приморского морского пароходства. Весной меня пригласили в Находкинский городской фонд имущества, который только что создан. Работа новая, творческая — только начиналась приватизация. Никто ничего не знал, но все верили в экономическое чудо. И в этом процессе Приморье было в первых рядах, как и восход солнца, приватизация началась с нас.

Вообще Находка — уникальное место. Это крупнейший торговый и транспортный центр на российском Дальнем Востоке: здесь действовали сразу четыре порта, крупнейшее в стране пароходство, два судоремонтных завода, база тралового флота... Для реализации этого богатого потенциала в Находке тогда создали первую российскую свободную экономическую зону (СЭЗ). Произошло это сразу после визита в 1989 году Бориса Ельцина, тогда еще председателя Верховного Совета Российской Федерации, в Находку. Решение было утверждено Верховным Советом России.

После этого темпы политических и экономических преобразований в СЭЗ стали заметно опережать аналогичные процессы в других регионах России. Они оказались просто фантастическими по сравнению даже с такими передовыми в отношении приватизации регионами, как Средний Урал, Санкт-Петербург и Пермь. Приватизация ключевых объектов экономики СЭЗ была проведена уже в сентябре, к ноябрю здесь уже было приватизировано около 70% от общего числа назначенных к приватизации предприятий.

За рекордно короткие сроки были приватизированы все предприятия города, не без нашего участия.

Среди причин столь быстрого и беспрецедентного роста дальневосточного фондового рынка эксперты выделяют либеральную политику местных властей, прежде всего — административного комитета СЭЗ «Находка» (председатель административного комитета — Игорь Устинов, финансовый директор Валентин Завадников), создавшего благоприятные условия для привлечения иностранных инвестиций в регион и способствовавшего быстрому развитию транспортной, телекоммуникационной и финансовой инфраструктуры в регионе. Последнее оказалось наибо-

лее существенным: в Находке был создан крупнейший на тот момент электронный депозитарий, в основу разработки которого была положена технология учета акций РИНАКО. В начале 1993 года в находкинском депозитарии учитывается около 30 выпусков акций местных приватизированных предприятий.



**Л. Н. Чухина**

**1988–1992**

Программист вычислительного центра Приморского морского пароходства.

**1992**

Начальник отдела Фонда имущества города Находка

**1992–1997**

Начальник регистрационного отдела, заместитель управляющего Находкинского финансового акционерного общества

**1997–2001**

Генеральный директор Дальневосточного реестра.

Государственная программа приватизации была утверждена в окончательной редакции в августе прошлого года, а уже в сентябре массовая волна перехода находкинских предприятий в частную собственность охватила ключевые объекты экономики СЭЗ, прежде всего морские порты и транспортные предприятия (пароходства). Темпы приватизации в Находке были настолько стремительными, а процедура так юридически грамотно составлена, что московские ведомства просто не успевали держать ее под контролем.

Результатом опережающей приватизации в Находке стало то, что на сегодняшний день бумаги находкинских предприятий составляют основу приморского фондового рынка, обеспечивая более 80% общего объема ценных бумаг, обращающихся на Владивостокской международной фондовой бирже.

Сергей Аспин. Находка — свободная экономическая зона // Коммерсантъ (Москва). — 19.07.1993

Это было горячее и очень интересное время. С широкими возможностями для творчества — ведь никакой устоявшейся технологии еще не было. Оказавшись вовлеченной в этот процесс, я активно искала любой появившийся в этой области опыт, участвовала в проводимых семинарах. К тому времени РИНАКО уже зарегистрировал и разместил первый выпуск своих акций. Сразу после этого Виктор Агроскин и Анатолий Левенчук провели в Находке презентацию своей первой депозитарной технологии. Толя приезжал со своей командой, они рассказывали о том, что такое ценные бумаги, как они учитываются. Меня в тот момент как раз пригласили на работу в фонд имущества, необходимо было сопровождать процесс прохождения приватизации, составлять акты ее проведения по каждому предприятию. Составлять реестр акций, отмечая какой уставной капитал с каким количеством акций выпускается, по какому номиналу они распространяются. Всему этому приходилось обучаться на ходу! Первоначально эмитентом от имени государства выступал комитет имущества, потом он передавал акции в фонд имущества, который уже

и осуществлял размещение. Такая была утвержденная процедура. Однако после осознания сложности этого процесса, было принято решение создать единый институт, который бы осуществлял все операции с ценными бумагами.

В октябре 1992 года учреждается Находкинское финансовое акционерное общество, в основной капитал которого и РИНАКО внес долю в виде своих технологий. Это была, в частности, уже написанная в РИНАКО депозитарная программа. Кстати, о регистраторах тогда еще не говорили. То, что они необходимы, стало понятно только через некоторое время. А тогда функция регистратора была включена в депозитарную программу.

В Находке сегодня функционирует самый крупный в стране электронный депозитарий (созданный по хорошо прижившейся в регионе технологии РИНАКО), а недельный оборот вторичной торговли акциями приватизированных предприятий в Находке примерно соответствует аналогичному показателю за месяц по пяти крупнейшим городам России.

*Сергей Аспин. На Дальнем Востоке начался «фондовый бум» // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 03.04.1993*

Надо отметить, что в том первом депозитарии, несмотря на то, что программа писалась, насколько я понимаю, «на коленке» были использованы достаточно цивилизованные подходы. Через несколько лет, когда появилось соответствующее законодательство, в котором были прописаны функции регистраторов и депозитариев, технологии, используемые нами, оказались настолько верными, что нам не составило большого труда быстро подстроиться под установленные правила.

Президентом Находкинского финансового акционерного общества (НФАО) был Геннадий Михайлович Зуев. Общество состояло из двух основных отделов — фондового и регистрационного, первый занимался продажей и покупкой акций, второй, соответственно, регистрацией. Меня назначили начальником регистрационного отдела. В итоге у нас была сконцентрирована полная информация по рынку. Но в таком положении был заложен конфликт интересов. Появились проблемы, связанные с использованием инсайдерской информации. Потом их «разрулило» наше законодательство, отделив регистраторские отделы от фондовых, которые занимались торговлей акциями приватизируемых предприятий. Но в 1992-м году фондовики использовали информацию во всю мощь, заколачивая колоссальные деньги. Причем это была общая для России схема — с начала 90-х все депозитарии в стране были созданы именно по такому принципу. Правда, при использовании общих принципов, конкретные решения даже в соседних городах могли существенно различаться. Так, Находка и Владивосток в процессе создания фондового рынка пошли разными путями. В Находке было учреждено автономное территориальное агентство со всеми правами и обязанностями

ми и с непосредственным подчинением федеральному центру. Мы не подчинялись краевому Владивостоку. В этом была уникальность ситуации. Тесно взаимодействуя с фондовой биржей Владивостока, жили мы параллельно. По крайней мере, до тех пор, пока в Находке не были полностью приватизированы все предприятия.

НФАО имело одну из наиболее разветвленных сетей филиалов на Дальнем Востоке. Компания открыла филиалы во Владивостоке, Хабаровске, Южно-Сахалинске и Петропавловске-Камчатском. К концу 1996 года мы, безусловно, не имели в городе конкурентов и вели реестры 70-ти АО, в том числе, «Находкинский морской торговый порт», «Находкинский рыбный порт», «Восточный порт», «Приморский завод», «Восточные ворота–Приморский завод», «Находкинский жестяно-баночная фабрика», «Находкалес», «Южморрыбфлот», «Нефтепорт», «Дальморгеология», «Восточный торгмортранс», «Торговый порт Посъет», «Находкинский торгмортранс» и др.

### **Обошли на приватизационном вираже**

Государственная программа приватизации в окончательной редакции была утверждена в августе 1992 года, а уже в сентябре состоялся массовый исход находкинских предприятий в частную собственность. Ключевые объекты экономики СЭЗ, прежде всего морские порты и транспортные предприятия (пароходства) успели сменить форму собственности на основании президентского указа. Темпы приватизации в Находке были настолько стремительными, а процедура так юридически грамотно составлена, что московские ведомства просто не успевали держать ее под контролем. Хотя такие попытки предпринимались. Во второй половине сентября в Москве были подписаны распоряжения о фактическом выводе портовых хозяйств из приватизации, однако в Находке все уже было сделано. Причем все необходимые документы по приватизации были оформлены и утверждены без нарушений, в соответствии с действующим в то время законодательством. Здесь, на мой взгляд, безотказно сработала формула: кто владеет информацией, тот владеет миром. В Находке приватизацию предварила целая серия семинаров, на которых директора предприятий быстро поняли, каким образом наиболее оптимально, с соблюдением собственных интересов должны быть приватизированы их предприятия, как сохранить рычаги влияния, задействованные в акционировании.

К ноябрю 1992 уже было приватизировано около 70% от общего числа назначенных к приватизации предприятий. А зимой 1993 года в Находке и Владивостоке стал стремительно формироваться вторичный рынок акций приватизированных предприятий. Местные финансовые брокеры получали тогда сверхприбыли за счет стремительного улучшения конъюнктуры на вторичном рынке. Рыночная стоимость 20-ти крупнейших акционированных предприятий Дальнего Востока быстро выросла более чем в 50 раз. Это было следствием благоприятного политического клима-

та в регионе, сыграло роль и геополитическое положение — российский Дальний Восток тесно связан с динамично развивающимся Тихоокеанским регионом. Вместе с полученными из Москвы налоговыми льготами удалось создать в городе благоприятный инвестиционный климат, позволивший привлечь инвестиции из 29 стран тихоокеанского бассейна. Итогом стало то, что на один рубль, вложенный Россией в развитие зоны, административный комитет СЭЗ «Находка» привлек 76 рублей прямых или связанных иностранных инвестиций.

Однако вскоре разразился постприватизационный скандал. Вице-президент России Александр Руцкой на заседании Верховного Совета 16 апреля 1993 года обвинил администрацию СЭЗ «Находка» в нарушении порядка приватизации государственных предприятий. Еще 5 апреля 1993 года он подписывает распоряжение о направлении в Находку рабочей группы Межведомственной комиссии Совета безопасности России по борьбе с преступностью и коррупцией. А уже через 11 дней, ссылаясь на выводы комиссии, Руцкой делает свое громкое заявление о собранных «12 чемоданах компромата». Курсы акций местных приватизированных предприятий по итогам торгов Владивостокской международной фондовой биржи тогда испытали снижение в несколько раз.

Обвинения Александра Руцкого очевидно нелепы. Слова о продаже Находкинского торгового порта за 10 млн руб. просто не соответствуют действительности: даже уставный капитал порта составляет 220 млн руб., а продавался он, естественно, еще дороже. А если, по мнению вице-президента, криминал в том, что уставный капитал занижен по сравнению с рыночной стоимостью активов, — так ведь уставные капиталы всех приватизируемых объектов в России были точно так же «занижены», поскольку их оценка, в соответствии с принятым законодательством, осуществлялась по условной балансовой, а не по рыночной стоимости.

Сергей Аспин. Портфель инвестора // Коммерсантъ (Москва). — 26.04.1993

Пресса тогда дала подробный анализ проведенных в регионе чековых аукционов. Наиболее активными и крупными инвесторами на них оказывались предприятия в лице их трудовых коллективов и администраций. При этом отмечалось, что администрации предприятий, как правило, участвовали не только в чековых аукционах, на которых реализовались акции их собственных структур. Они активно подавали заявки на покупку пакетов акций предприятий-соседей. В результате после приватизации ключевых объектов находкинской экономики структура владения акциями местных предприятий стала напоминать классическую японскую или южнокорейскую схему, построенную на перекрестном владении акциями крупнейшими корпорациями. Этот феномен, известный в финансовой терминологии как *cross shareholding*, создает чрезвычайно интересную основу для функционирования дальневосточной экономики. В пределах

региональной экономики эта система оказывается весьма живучей: каждый из ее субъектов зависит от преуспевания другого, а гибкие финансовые рычаги воздействия друг на друга позволяют формировать координированную экономическую политику и осуществлять моментальное перераспределение ресурсов в рамках региона.

Не берусь судить, насколько объективно была оценена стоимость портов и некоторых других, наиболее важных объектов города и насколько правильно проводились эти аукционы. Но то, что они были недооценены во много раз, совершенно понятно. Поскольку в приватизации были заинтересованы сами руководители предприятий, им было выгоднее выкупать акции дешевле. Мы находились далеко от центра, а главное, работали в правовом вакууме, тогда просто не было еще и законов о регистрационном бизнесе. Да и другого законодательства, соответствующего новому времени, практически не было. Все действовало на основании Указа Президента Ельцина, а этот документ давал всем участникам этого рынка очень широкие возможности для творчества.

Мы принимали участие в ваучерной приватизации, цены нас у нас были выше, чем в Москве. Поэтому и шли они в Приморье из Москвы, а не наоборот, как обычно тогда происходило. Предприимчивые люди покупали их по 5 рублей, у нас продавали по 7.

Оказалось, что работать на рынке можно и без всяких законов и правил. В то время действовали схемы, известные под названием «пылесос». Крупная зарубежная компания заказывает группе российских брокерских компаний (таких крупных компаний было штук 15) приобрести определенные акции, те в свою очередь делают соответствующие поручения региональным партнерам, скупающим требуемые акции у населения. На каждой стадии цена удваивалась. В результате навстречу уходящим в регионы денежным средствам, словно пылесосом, выкачивались из регионов и шли в Москву акции. Вот такая пирамида.

При этом не все было просто. Рассказывают жуткие истории о том, как регистраторы не давали зарегистрировать приобретенные акции. Требовали для этого невероятное количество документов, устанавливали неудобное время своей работы и подвергали партнеров другим подобным испытаниям. И все это для того чтобы затормозить процесс, и московские «пылесосчики», желающие работать самостоятельно, не могли успеть вывезти акции и, в конце концов, работали через местных коллег.

У нас в регионе было несколько иначе, и мы особых проблем от давления москвичей до конца 1990-х годов не испытывали. На моей памяти, конфликтов в Находке не было. У нас сразу хватало своих скупщиков.

Но и здесь не всегда все шло гладко. В мае 1993 года Указом Президента России главой администрации (губернатором) Приморского края вместо демократа Владимира Кузнецова назначили Евгения Наздратенко. Над фондовым рынком нависла черная туча. Приморские законодатели вместе с администрацией края приняли решение о приостановлении проведения чековых аукционов на территории Приморья. В этих услови-



ях брокеры бойкотировали проведение торгов на Владивостокской международной фондовой бирже, а законодатели решили предложить свою формулу разгосударствления. Они предлагали зарезервировать за органами местной власти контрольные пакеты акций приватизированных предприятий, резко ограничить предложение акций широкой публике, а наиболее приемлемой формой приватизации признать организацию инвестиционных конкурсов. При этом владивостокские законодатели предусмотрели весьма оригинальную схему отбора предприятий для участия в этих конкурсах: местные власти будут самостоятельно определять потенциальных банкротов, затем объявлять о банкротстве этих предприятий и продавать их с молотка на конкурсе инвестиционных программ.

Однако происходили конфликты другого рода. Например, с Приморским морским пароходством. Он разразился в 1997-м году, когда 20% пакет его акций чуть было не ушел из-под контроля руководства предприятия. Тогда наш офис захватили, сотрудников вызывали в милицию для дачи объяснений о том, почему мы приобретенные кем-то акции посмели перерегистрировать. Мы демонстрировали документы, их не признавали правомочными, и нам вменяли «нарушение закона». В результате причина конфликта определилась: в нем не были задействованы московские компании — «захватчики». Руководство акционерного общества, не имея возможности покупать слишком большое количество акций на себя, тихо оформило их на свои дочерние компании. Это было распространенным опытом. Так вот эти «дочки», в какой-то момент посчитали возможным продать эти акции, воспользовавшись наделенным правом подписи всех необходимых для сделки документов. Тем самым, они вступили в конфликт с тем, кто фактически владел этим пакетом акций.

Приморское морское пароходство (ПМП) имеет 41 танкер, а с учетом дочерних компаний — 52. ПМП — одна из немногих производственных компаний, акции которых уже скоро год как уверенно котируются не только на Дальневосточной, но и на московских биржах. Компания ведет строительство флота: 10 танкеров по 28 тыс. т дедвейта общей стоимостью \$230 млн, 12 июля спущен на воду уже второй из них. ПМП активно диверсифицируется, осваивая «берег»...

Директор одного находкинского предприятия рассказал корреспонденту Ъ: «Выкуплены («новой» коммерческой структурой — Ъ) 51% наших акций. Тотальная обработка мозгов коллектива велась на протяжении полугода, шел процесс в какой-то мере шантажа и запугивания. В каком смысле: постоянно котировка акций росла — до 4500 за сторублевую акцию. И втолковывали людям: «Вы эти деньги кладете на депозит в банк, а по акциям никогда такие дивиденды не получите... Если нет, вот-вот мы придем к власти — ваши акции обесценятся, и с работы будем увольнять в первую очередь тех, кто не продал акции».

Андрей Галлиев, Александр Привалов. Инвестиции — Находка // Коммерсантъ (Москва). — 02.08.1994

Чуть позже, когда я уже ушла, был аналогичный конфликт с акциями рыбного порта. Там тоже «дочки» продали почти блокирующий пакет из 20% акций, которые руководство держало в замороженном виде. Вот такие у нас были истории.

Случались и трагические случаи, связанные с нашим делом. Когда я уже уехала из Находки, произошло убийство директора Восточного порта, там было что делить, руководство прибрало себе довольно крупный пакет акций. А акции Восточного и торгового портов активно скупали иностранцы. Но действовали они не напрямую, а через московские компании. По рыбному порту только недавно закончился скандал. Это был очень серьезный конфликт. И мы, как его реестродержатели, и паевой фонд «Пионер Первый», как активный игрок, стали участниками этого процесса. Естественно, был заморожен реестр.

### **Учиться, работать и вновь учиться**

В 1995 году регистраторский бизнес был искусственно отделен от других видов бизнеса на фондовом рынке, чтобы ликвидировать конфликт интересов. Добровольно мы бы на такой шаг не пошли — было не выгодно, но появился соответствующий нормативный акт, и пришлось смириться с необходимостью такого разделения. Фондовый отдел мы преобразовали в контору по покупке и продаже акций, самостоятельным стал и регистраторский бизнес. Я тогда работала в должности заместителя управляющего соответствующей конторы в Находке. В 1996 году появилось требование Федеральной Комиссии по ценным бумагам по укрупнению регистраторов — я занялась проектом объединения находкинского и владивостокского регистраторов (НФАО и владивостокского ЗАО «Реестр»). После чего в конце ноября 1997 возглавила ЗАО «Дальневосточный реестр». И проработала там до 2001 года.

Объединение произошло на паритетных началах — 50% на 50%. Уставный капитал — 1,2 млрд неденоминированных рублей. В результате объединения актив нового регистратора составил более 400 тысяч лицевых счетов акционеров. Крупнейшие эмитенты Приморского края стали нашими клиентами. Вдобавок к нашим реестрам акционеров сразу присоединились 24 реестра, которые вел наш новый партнер «Реестр»: «Дальэнерго», «Приморский ГОК», «Владивостокский торгмортранс», «Информационно-вычислительный центр», «Специализированное автохозяйство», «Приморсантехмонтаж», ПСМО-25, «Уссурийский бальзам», «Владхлеб», «Русская Объединенная Дорожная Компания», «Находкинский судоремонтный завод», «Роснефть-Находканефтепродукт», «Находторг», «Финансовая компания «Диаспора», «Приморрыбпром», «Приморскуголь», «Востоктрансфлот», «Владивосток-Авиа», ЧИФ «Поддержка приватизации», ЧИФ «Пасифик-инвест» и другие.

Вместе с развитием фондового рынка рос и уровень знаний наших сотрудников. На первом этапе они просто выполняли то, что говорило руководство и консультанты. Но постоянные семинары в Москве, проводи-

мые Анатолием Левенчуком, где мы встречались как минимум 2 раза в год, развивали нас, благодаря ним мы познакомились с коллегами. Все это время наше сообщество практически не менялось, в нем были люди из Москвы, Питера, из Сибири и с Волги. Все мы двигались примерно одинаковыми темпами, решали одни и те же проблемы, ставили перед собой одинаковые задачи: увеличение собственного капитала, прибыли, прохождения лицензирования... Очень многое давало общение в созданном в середине 90-х годов ПАРТАДе.

Объединяющим началом в Находке и Владивостоке для нас была Владивостокская международная фондовая биржа, имевшая при себе депозитарий. Возглавлял ее Виктор Сахаров. Это было достаточно тусовочное место. Там собирались все брокеры. Для того чтобы успеть на биржевые торги, которые начинались 9.00, мы выезжали из Находки в 6 утра. Торги шли до 12.00. Активно работали брокеры из 10–20 контор Находки и Владивостока. На сегодняшний день, когда уже произошло перераспределение собственности, в Приморье осталось не более 5 брокерских контор. Крупными портами, другими важными объектами Находки и Владивостока владеют москвичи, и руководству этих компаний нет необходимости проявлять активность на фондовом рынке как таковом и участвовать в купле-продаже акций. Поэтому их просто нет на рынке. Изредка на рынке возникают всплески активности, когда кто-то докупает свои пакеты до контрольных или консолидирует пакеты с целью перепродажи новым собственникам.

Я ушла из этого бизнеса, когда стало совсем скучно. Это произошло в 2001 году — именно тогда активность окончательно спала — все было распродано, размещено и еще раз (иногда и не один раз) перепродано. 9 лет — достаточный срок, чтобы все успеть сделать. К этому времени происходили окончательные продажи, консолидации контрольных пакетов. И, естественно, процесс приватизации приобрел заметную вялость. К нам даже перестали ездить «пылесосчики».

За 5 лет работы первая в Находке фондовая компания стала настоящей школой подготовки специалистов данного профиля. Ее сотрудники получили около полутора десятков квалифицированных аттестатов на право работы с ЦБ. Многие из этих специалистов работают теперь в фондовых отделах различных АО, возглавляют другие фирмы. Сейчас коллектив НФАО насчитывает 8 человек. Все молодые — средний возраст 27 лет. Все они — аттестованные специалисты, энергично воплощающие в жизнь девиз фирмы «Качество и надежность».

Елена Бельцова. Хранителю реестров — 5 лет // Владивосток (Владивосток). — 20.09.1997

Четыре года я проработала во Владивостоке генеральным директором Дальневосточного реестра, а потом уехала в Москву и поменяла сферу деятельности.

Владивостокская компания «Реестр» второй во Владивостоке получила лицензию на осуществление регистраторской деятельности. Теперь эта фирма в течение года имеет официальное право вести реестры акционеров предприятий и регистрировать сделки на рынке ценных бумаг. Генеральный директор ЗАО «Реестр» — Феликс Степанец.

Закрытое акционерное общество «Реестр» образовано 31 июля 1995 года с уставным капиталом 600 миллионов рублей. Крупнейшие акционеры — компания «РЭД», «Приморский центральный депозитарий» и несколько инвестиционных компаний. Исключительный вид деятельности ведение реестров акционеров. Основные клиенты — АО «Дальэнерго», «Приморское морское пароходство», «Уссурийский бальзам», «Владхлеб» и др.

ЗАО «Реестр» — одна из немногих в России и единственная в Приморье компания, образованная за счет слияния с другими, более мелкими регистраторами. В нее на правах акционера вошел «Депозитарий Находка», обслуживавший ранее реестр акционеров АО «ПМП». Теперь «Реестр» работает в единой технологической цепочке с Владивостокской фондовой биржей и Приморским центральным депозитарием. Это позволяет ускорить переоформление прав собственности при купле-продаже акций и дает возможность подключиться к общероссийскому «Депозитарно-расчетному союзу», который возглавляет в Москве экс-президент Владивостокской фондовой биржи Виктор Сахаров.

Сегодня в Приморье действуют уже 5 специализированных регистраторов. Кроме ЗАО «Реестр» право на этот вид деятельности имеют «Находкинское финансовое акционерное общество», филиалы санкт-петербургской компании «Единый регистратор» и московского ОАО «Реестр». Еще одна владивостокская фирма «Дальневосточный специализированный регистратор» также получила соответствующую лицензию, но сейчас занимается ее продлением.

Дмитрий Чернов. На рынке ценных бумаг действует официальный «реестр» // Владивосток (Владивосток). — 31.01.1997

Работая сразу в двух важнейших городах Приморья, я могу оценить разницу в процессах, проходящих в них.

Город Находка (как и Дальневосточный регион в целом), как я уже говорила, бил все рекорды по темпам приватизации, а позже сумел сформировать вполне пристойный, по российским понятиям, вторичный рынок акций: в пору было говорить о находкинском инвестиционном буме.

Мы здесь смогли монополизировать процесс — мы были в нем единственным регистратором, и нашим учредителям, в которую входила и компания РИНАКО, удалось договориться с руководителями всех предприятий, чтобы они работали только с нами. Так что все было сконцентрировано в одном месте.

Владивосток же, как известно, всегда был закрытым городом — в нем очень много военных предприятий, поэтому процессы в нем заметно от-

ставали и приватизация началась позже и проходила не так активно. В город успели прийти московские компании, и когда на приватизацию выставлялось какое-то интересное предприятие, они вытаскивали своих регистраторов из Москвы. Так что во Владивостоке работало много регистраторов. Когда мы объединяли бизнес с Владивостоком, создавая крупного регистратора в Приморье, мы ставили скромную задачу — захватить 30% рынка. Но даже этой задачи нам выполнить не удалось, расширить список обслуживаемых эмитентов не получилось — остались те, кто с нами работал до объединения. Думаю, нам не хватило политической воли и решимости, чтобы подтянуть новых клиентов. Дело в том, что регистраторский бизнес очень сильно политизирован и в то же время основан на большом доверии между партнерами. Когда приходишь к руководителю какого-то предприятия на переговоры, и начинаешь убеждать — какие мы хорошие... Он не обязан верить на слово. Как правило, контрольный пакет акций является его собственностью, и отдать информацию в чужие, непонятно какие руки, даже самые шоколадные — для него большой риск. Поэтому процесс переговоров всегда идет очень сложно, с некоторыми предприятиями работаешь на этом этапе годами. И не всегда приходишь к положительному результату.

Во второй половине 90-х депозитарии и регистраторы стали существовать уже отдельно. И жили по-разному. Доход регистраторов состоял из абонентской платы за хранение реестра и разового гонорара за перерегистрацию сделки. Размер ставок часто зависел от предприятия-эмитента. И определялся исходя из здравого смысла и расчетов хозяина реестра. Иногда не совсем здравого. Однако размеры оплаты очень зависели от размеров предприятия. Конечно, всем хотелось обслуживать большие порты.

Свои депозитарии создавали и банки. В частности, банк «Находка» работал и со своими и с чужими акциями. Меня туда приглашали еще в 1995 году. В банках, являющихся депозитариями-кастодианами, можно было открывать депозитарный счет (в нашем депозитарии банк открывал номинальный счет на какое-то количество акций своего клиента). Номер счета числился за банком, и он уже вел счета своих клиентов, учитывал их акции. Тогда, помню, возникли проблемы с номинальными счетами. Дело в том, что далеко не всегда владельцы счетов были заинтересованы в том, чтобы их активы «светились». И банки, как могли, их прятали. Но раз в год перед собранием акционеров они, согласно закону, обязаны были давать нам расшифровку номинального счета, с указанием реальных владельцев акций. В течение года же — все, что у него творится, знал только банк.

Чем же отличается депозитарий от регистратора? Регистратор работает с эмитентом, ведет реестр его акционеров. Информация, необходимая предприятию для осуществления своих уставных функций, так как каждая акция — это голос на собрании акционеров. Депозитарии же зани-

маются непосредственно с инвесторами, работая с активами своих клиентов. До разделения этих функций в систему был заложен конфликт интересов. У нас, в частности, был громкий скандал, связанный с использованием инсайдерской информации. Мы тоже не считали чем-то зазорным использовать ее в своих коммерческих интересах. Однажды, году в 1993 — 1994-м, наш фондовый отдел, выполняя чей-то заказ, умудрился разослать всем акционерам письма с предложением продать акции. Поступил заказ на энное количество акций. Это и было непосредственное использование инсайдерской информации. Разразился скандал, возмущенный эмитент топал ногами, кричал, что это недопустимо, грозился, что разорвет контракт и завтра же заберет реестр. В свое оправдание могу только сказать, что сделано это было без моего ведома. Как же мы выкручивались! К тому времени мы успели уже приобрести имидж самой надежной компании города, понимали, что в нашем бизнесе абсолютно все строится на доверии. После скандала потребовалось несколько лет для того, чтобы восстановить доверие эмитента. Мы собирались, решали, что же теперь делать. Все понимали, что это был не тот случай, когда простота хуже воровства. Корыстный мотив прослеживался — поэтому «операцию» проводили в обход меня, знали, что я буду против. Письма рассылали рядовым акционерам, которые понятия не имели о рыночной стоимости акций, и предлагали им реальные деньги.

Потом законодательство предусмотрело, как заблокировать возможность извлечения и использования информации в своих частных целях. В самом же начале отсутствие правового поля позволяло пользоваться ею, как кому заблагорассудится. Вплоть до того, что существовал случаи продажи реестров со всеми выходными данными заинтересованным участникам рынка. Теперь это уже происходит значительно реже, хотя до сих пор закона о неправомерном использовании инсайдерской информации нет. Просто сейчас каждый уважающий себя регистратор создает свою систему безопасности. Один раз заберут от тебя реестр, и завтра к тебе не придет ни один эмитент. Понятно, что продажей информации пытаются заниматься какие-то конкретные сотрудники, а страдает от этого имидж всей фирмы.

Были и такие случаи — люди умирают, их акции лежат без движения. Наследники не обращаются, и тогда при желании регистратор может ими распорядиться, то есть продать. Так продолжалось до тех пор, пока у людей не появилось ощущение, что эти не осязаемые на ощупь акции что-то стоят.

Сегодня, оценивая эволюцию, которая произошла в депозитарно-регистраторском деле, могу отметить, что работа моих нынешних коллег резко отличается от моей работы в 90-е годы. Все теперь здесь зарегулировано, эту деятельность сейчас спокойно можно сравнивать и с бухгалтерской работой, когда все документы должны быть четко отслежены и проверены. В наше время она была сферой романтики и творчества. Хорошо же это или плохо — судить не мне.

### Торговый капитал пошел

Приморский судоремонтный завод (ПСРЗ) преобразован приватизацией в АО «Приморремрыбфлот». В результате серии операций, негласно проводившихся не менее полугода, контрольный пакет акций завода (находившегося к тому моменту в весьма плачевном состоянии) был скуплен одной коммерческой структурой.

ПСРЗ — одно из семи крупнейших предприятий Находки. В социалистическую эпоху его доля в промышленном производстве города достигала 25%. 5 апреля этого года на заводе прошло собрание акционеров. На нем и выяснилось, что трудовой коллектив сохранил уже не 51%, а только 24,87% акций, а остальные уже перешли к различным инвестиционным фирмам. Контрольный пакет (50,7% акций), как оказалось, принадлежит «Тихоокеанской торгово-промышленной компании».

«Тихоокеанская торгово-промышленная компания» в 1991 году зарегистрирована в СЭЗ «Находка» как российско-нидерландское СП с уставным капиталом 20 млн руб. и \$6 млн. Доля российского капитала — 69%, голландского — 31%. Генеральный директор — Андрей Заварзин. Компания ведет торговлю через сеть представительств и дочерних фирм на территории России. Годовой оборот компании исчисляется, по некоторым данным, миллиардами рублей. В последнее время вкладывает капиталы в различные предприятия, как правило, переживающие спад. Так, компания приобрела лесоперерабатывающее предприятие в Тынде и в настоящее время осуществляет его реконструкцию и переоснащение. В начале июня в редакцию Ъ поступили новые сведения об активной деятельности «Тихоокеанской торгово-промышленной компании» по скупке акций находкинских предприятий.

31 мая 1994 года должно было состояться (забегая вперед, скажем: и состоялось) общее собрание акционеров Находкинского судоремонтного завода (НСРЗ) — еще одного предприятия из находкинской «великолепной семерки», находящегося, правда, в существенно лучшем положении, нежели ПСРЗ. Руководство НСРЗ, озабоченное поступающей к нему информацией (Находка все же город небольшой, хоть и с повышенной плотностью фондовых институтов) о постепенном «отползании» пакета своих акций в не вполне понятном направлении, пригласило — для отслеживания и возможного парирования ситуации — специалистов-фондовиков из московской компании «МинФин».

Москвичи, осмотревшись на месте, пришли к выводу, что в руках у потенциальных оппонентов совета директоров завода около 23% акций. По некоторым признакам выходило, что этим пакетом владеет группа из примерно десяти связанных между собой предприятий. А значит, оппоненты могли непосредственно на собрании получить 25% плюс еще что-то — достаточно, чтобы лишить совет директоров квалифицированного большинства.

Но перед собранием нынешним руководителям завода был преподнесен подарок: меньше чем за час до начала председателю мандатной комис-

сии принесли переданный по факсу документ, носящий название «Реестр акционеров», по которому выходило, что главным акционером НСРЗ (больше 25%) является фирма Андрея Заварзина.

Самому г-ну Заварзину, пришедшему на собрание за пять минут до его начала, от лица мандатной комиссии разъяснили, что свежепоявившийся документ не может считаться реестром: во-первых, не может быть двух реестров — «новый» был снят не на заказанную дату, а во-вторых, второй вариант реестра был недостаточно аккуратен — многие акционеры были поименованы без реквизитов. И Андрея Заварзина не признали представителем структуры, владеющей наибольшим пакетом акций НСРЗ. По крайней мере, до следующего собрания акционеров...

Андрей Галлиев, Александр Привалов.  
Инькстиции - Находка Коммерсантъ //  
(Москва). — 02.08.1994





---

## Документы

**Совет Министров СССР**  
**Постановление**  
**от 15 октября 1988 г. № 1195**

### **О выпуске предприятиями и организациями ценных бумаг**

Совет Министров СССР отмечает, что работа предприятий и организаций в условиях действия Закона СССР о государственном предприятии (объединении) усилила заинтересованность и ответственность трудовых коллективов в высоких конечных результатах производства и рациональном использовании средств фондов экономического стимулирования.

Вместе с тем комплексное решение задач по повышению производительности труда, техническому перевооружению производства, внедрению новейших технологий и ресурсосберегающих процессов, развитию социальной сферы в ряде случаев не может быть обеспечено предприятиями за счет собственных средств, что вызывает необходимость дополнительной мобилизации свободных средств работников, других предприятий и организаций.

В этих целях ряд предприятий выступил с инициативой выпуска акций. Однако этот процесс в настоящее время сдерживается отсутствием необходимой экономической и правовой базы.

Для дальнейшего углубления демократических начал в управлении, развития инициативы трудовых коллективов и каждого работника, позволяющих им на деле проявить себя подлинным хозяином на производстве, а также создания необходимых экономических и правовых условий по привлечению предприятиями и организациями свободных средств работников, других предприятий и организаций для финансирования необеспеченных собственными финансовыми ресурсами затрат по развитию производственной и социальной сферы Совет Министров СССР постановляет:

1. Установить, что предприятия и организации, переведенные на полный хозяйственный расчет и самофинансирование в соответствии с Законом СССР о государственном предприятии (объединении), могут выпускать два вида акций:

акции трудового коллектива, распространяемые среди членов своего коллектива;

акции предприятий (организаций), распространяемые среди других предприятий и организаций, добровольных обществ, банков, а также кооперативных предприятий и организаций. Акции предприятий (организаций) могут выпускать также коммерческие банки.

Средства от реализации акций направляются на развитие и расширение производства, внедрение достижений научно-технического прогресса, организацию выпуска новых видов продукции, машин, приборов, товаров народного потребления.

Разрешить предприятиям, организациям направлять часть средств от продажи акций трудового коллектива также на финансирование капитальных вложений, обеспечивающих социальное развитие трудового коллектива.

2. Решение о выпуске акций принимается:

— по акциям трудового коллектива — собранием (конференцией) трудового коллектива или конференцией представителей трудовых коллективов. Условия и порядок выпуска акций трудового коллектива отражаются в коллективном договоре. Приобретение акций трудового коллектива осуществляется членами коллектива исключительно на добровольной основе;

— по акциям предприятий (организаций) — администрацией предприятия, организации по согласованию с советом трудового коллектива.

3. Разрешение на выпуск акций предприятий (организаций) и их свободную продажу выдается республиканским (в союзных республиках, не имеющих областного деления), областным, краевым или республиканским (АССР) учреждением Госбанка СССР с участием учреждения банка, обслуживающего это предприятие, организацию.

Госбанку СССР утвердить документы, содержащие требования и условия выдачи разрешения на выпуск акций, а банкам СССР разработать порядок и осуществлять учет движения акций, продаваемых предприятиями и организациями, включая дальнейшую их перепродажу.

4. Установить, что акции, поступающие в свободную продажу, приобретаются государственными предприятиями, организациями и банками за счет средств их фондов экономического стимулирования.

Приобретение указанных акций добровольными обществами, кооперативными предприятиями и организациями осуществляется за счет всех свободных средств, находящихся в их распоряжении.

5. Возложить на Министерство финансов СССР и его органы на местах регистрацию произведенного выпуска акций, контроль за выпуском акций и их движением в целом по народному хозяйству.

Гознаку Министерства финансов СССР обеспечить изготовление акций предприятий и организаций.

6. Выплата доходов (дивидендов) по акциям производится один раз в год за счет: средств фонда развития производства, науки и техники — по акциям предприятий (организаций);

средств фонда материального поощрения (фонда оплаты труда) — по акциям трудового коллектива.

7. Не допускать выплаты доходов (дивидендов) по акциям трудового коллектива за счет средств фонда материального поощрения (фонда оплаты труда), не подлежащих расходованию в связи с нарушением нормативного соотношения между приростом средней заработной платы и приростом производительности труда. (Утр. силу — см. постановление Совмина СССР N 1123 от 21.12.89 г.)

8. Установить, что доходы (дивиденды) по акциям, приобретаемым:

предприятиями, организациями, банками, кооперативными предприятиями и организациями, — включаются в общую сумму их прибыли (дохода);

добровольными обществами, — являются взносами в эти организации и налогом не облагаются.

Выручка от перепродажи акций предприятий (организаций) зачисляется в те фонды экономического стимулирования, за счет средств которых они были приобретены.

9. Установить, что налогообложение доходов (дивидендов) по акциям трудового коллектива осуществляется в порядке, предусмотренном для налогообложения заработной платы. (п. 9 частично утр. силу — см. постановление Совмина СССР N 780 от 6.08.90 г.)
10. Банкам СССР оказывать на комиссионных началах предприятиям и организациям услуги по распространению их акций, а предприятиям и организациям — покупателям — услуги по их хранению, получению дохода и перепродаже акций. Установить, что комиссионное вознаграждение банкам по операциям с акциями не должно превышать 0.2 процента стоимости распространенных акций.
11. Министерству финансов СССР и Госбанку СССР утвердить Положение (временное) о порядке выпуска ценных бумаг предприятиями и организациями, переведенными на полный хозяйственный расчет и самофинансирование.
12. Установить, что выпуск акций трудового коллектива и акций предприятий (организаций) является формой мобилизации денежных средств и не меняет статуса предприятий (организаций).
13. Настоящее постановление распространяется на кооперативные предприятия и организации с учетом положений статьи 22 Закона СССР о кооперации в СССР.

Председатель  
Совета Министров СССР  
Н.Рыжков  
Управляющий Делами  
Совета Министров СССР  
М.Смиртюков

**Совет Министров СССР**  
**Постановление**  
**от 19 июня 1990 г. N 590**

**Об утверждении положения об акционерных обществах  
и обществах с ограниченной ответственностью  
и положения о ценных бумагах<sup>1</sup>**

Совет Министров СССР постановляет:

1. Утвердить прилагаемые Положение об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положение о ценных бумагах...
5. Установить, что впредь до образования государственного органа, уполномоченного управлять имуществом, находящимся в общесоюзной собственности, преобразование государственных предприятий, находящихся в общесоюзной собственности, в акционерные общества осуществляется по совместному решению их трудовых коллективов и органов, выступающих в соответствии с Постановлением Совета Министров СССР от 20 марта 1990 г. № 280 в качестве арендодателей...
6. Возложить ведение государственного реестра акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью на Министерство финансов СССР. Министерству финансов СССР и Министерству юстиции СССР в месячный срок установить порядок ведения указанного реестра.

Председатель  
Совета Министров СССР  
Н. Рыжков

Управляющий Делами  
Совета Министров СССР  
М. Шкабардня

**Утверждено**

Постановлением  
Совета Министров СССР  
от 19 июня 1990 г. № 590

**Положение о ценных бумагах**

**I. Общие положения**

1. Ценные бумаги представляют собой удостоверяющие право владения или отношения займа денежные документы, определяющие взаимоотношения между лицом, выпустившим эти документы, и их владельцами и предусматривающие, как правило, выплату дохода в виде дивидендов или процентов, а также возможность передачи денежных и иных прав, вытекающих из этих документов, другим лицам.

<sup>1</sup> Публикуется в сокращении

2. К ценным бумагам относятся акции, облигации, казначейские обязательства государства, сберегательные сертификаты и векселя.

## II. Акции

3. Акция — ценная бумага, выпускаемая акционерными обществами, предприятиями, организациями, коммерческими банками, кооперативами, иными предприятиями и организациями, основанными на коллективной собственности либо на полном хозяйственном ведении государственной собственностью <\*>, без установленного срока обращения, удостоверяющая внесение средств на цели их развития (членство в акционерном обществе и участие в его управлении) и дающая право ее владельцу на получение части прибыли предприятия в виде дивиденда.

<\*> В дальнейшем именуется — предприятия.

4. Выпускаются следующие категории акций:

а) акции трудового коллектива.

Право на выпуск этих акций имеют государственные предприятия и объединения, арендные, коллективные предприятия, кооперативы, предприятия, принадлежащие общественным организациям или кооперативам.

Акции трудового коллектива распространяются только среди работников своего предприятия и отчуждению гражданам, не являющимся членами данного трудового коллектива, не подлежат;

б) акции предприятий.

Такие акции выпускаются предприятиями и объединениями, указанными в подпункте «а» настоящего пункта, а также союзами кооперативов, коммерческими банками, хозяйственными обществами и товариществами, хозяйственными ассоциациями.

Акции предприятий распространяются среди других предприятий и организаций, добровольных обществ, банков, а также кооперативов;

в) акции акционерных обществ, распространяемые путем открытой подписки на них либо в порядке распределения всех акций между учредителями.

Акционерным обществом могут выпускаться привилегированные акции, которые дают акционерам преимущественное право на получение дивидендов, а также на приоритетное участие в распределении имущества акционерного общества в случае его ликвидации.

5. Акции могут выпускаться как именные, так и на предъявителя. При этом акции трудового коллектива выпускаются только именные. Продажа, отчуждение другим способом именных акций подлежат обязательной регистрации в установленном законодательством порядке.

Граждане вправе быть владельцами только именных акций.

6. Акция неделима. В случаях, когда одна и та же акция (кроме акций трудового коллектива) принадлежит нескольким лицам, все они признаются одним держателем акции и могут осуществлять свои права через одного из них или через общего представителя.

7. Акция должна содержать следующие реквизиты: фирменное наименование предприятия (организации), выпустившего акцию, и его местонахождение, наименование ценной бумаги — «акция», ее порядковый номер, дату выпуска, категорию акции, ее номиналь-

ную стоимость, имя держателя (для именной акции), размер уставного фонда и количество выпускаемых акций (для акционерного общества на день выпуска акций); срок выплаты дивидендов; подпись руководителя предприятия или организации (председателя правления акционерного общества) или другого уполномоченного на это лица.

8. Выпуск акций акционерного общества осуществляется в размере его уставного фонда или на всю стоимость имущества государственного предприятия (в случае преобразования его в акционерное общество). Выпуск акций трудового коллектива и акций предприятий осуществляется в размере, определяемом предприятием и его трудовым коллективом.

Дополнительный выпуск акций акционерным обществом возможен в случае, когда все ранее выпущенные акции полностью оплачены по стоимости не ниже номинальной.

Запрещается выпуск акций для покрытия убытков, связанных с хозяйственной деятельностью предприятий.

9. Акции трудового коллектива и акции акционерных обществ приобретаются гражданами за счет их личных средств.

Предприятия, организации, учреждения приобретают акции предприятий и акции акционерных обществ после уплаты установленных законодательством налогов и других платежей в бюджет за счет средств, поступающих в распоряжение их трудовых коллективов. Акции оплачиваются в рублях, а в случаях, предусмотренных уставом акционерного общества, также в иностранной валюте или путем предоставления иного имущества. Независимо от формы внесенного вклада стоимость акции выражается в рублях.

Акции могут быть переданы их держателям только после полной оплаты их стоимости.

10. Предприятия, выпускающие акции трудового коллектива, могут выкупать их у своих работников с соответствующим уменьшением общей суммы привлеченных средств.

Вопрос о сохранении акций трудового коллектива за работниками в случае их увольнения решается трудовым коллективом предприятия.

11. По акциям трудового коллектива дивиденды выплачиваются за счет средств, направляемых на потребление, а по акциям предприятий — за счет прибыли, поступающей в распоряжение их трудовых коллективов.

По акциям акционерных обществ дивиденды выплачиваются по итогам года за счет прибыли, поступающей в распоряжение акционерного общества, после направления при необходимости части этой прибыли на общие нужды общества.

По привилегированным акциям дивиденды выплачиваются в размере не менее заранее установленного твердого процента к их номинальной стоимости, независимо от суммы полученной акционерным обществом прибыли в соответствующем году. В случае недостаточности прибыли выплата процентов по привилегированным акциям производится за счет резервного фонда.

12. Акции акционерного общества дают их держателю право на участие в управлении этим акционерным обществом. Привилегированные акции не дают такого права, если иное не предусмотрено уставом.

Акции трудового коллектива и акции предприятий не дают их держателям права на участие в управлении предприятием. Акции трудового коллектива и акции предприятий являются средством мобилизации дополнительных финансовых ресурсов и не меняют правового положения и формы собственности предприятий и организаций, выпускающих акции.

13. Выпускаемые предприятиями и акционерными обществами акции обеспечиваются всем их имуществом.

При реорганизации предприятия или акционерного общества все обязательства по выпущенным акциям переходят к правопреемникам.

## **VII. Регистрация, обращение и контроль за ценными бумагами**

45. Регистрация ценных бумаг, учет выпуска и контроль за их движением осуществляются Министерством финансов СССР, министерствами финансов союзных и автономных республик, местными финансовыми органами.

46. Регистрация выпуска ценных бумаг осуществляется финансовыми органами в соответствии с Положением об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью (для ценных бумаг акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью) и иным законодательством.

Регистрация акций и облигаций, выпускаемых коммерческими банками, осуществляется Министерством финансов СССР.

Правила регистрации выпуска акций и облигаций устанавливаются Министерством финансов СССР.

47. Регистрация выпуска государственных казначейских обязательств, облигаций государственных целевых, внутренних государственных займов осуществляется соответственно Министерством финансов СССР и министерствами финансов союзных и автономных республик, а выпуск облигаций местных займов — местными финансовыми органами.

48. Регистрация сертификатов и контроль за их выпуском производятся кредитным учреждением, осуществляющим их выпуск, в порядке, установленном Госбанком СССР.

Обращение векселей осуществляется под общим контролем Госбанка СССР.

49. Ценные бумаги, предусмотренные настоящим Положением (кроме облигаций государственных целевых займов), продаются их владельцами непосредственно или через банки.

50. Предприятия, акционерные общества и другие организации, пользующиеся правом выпуска ценных бумаг, обязаны сообщать соответствующим финансовым органам данные о регистрации и движении выпускаемых ими ценных бумаг.

Местные финансовые органы сообщают министерствам финансов союзных республик данные о суммах зарегистрированных и размещенных ценных бумаг по их видам. Министерства финансов союзных республик представляют обобщенные данные в Министерство финансов СССР для централизованного учета.

51. Министерство финансов СССР представляет Государственному комитету СССР по статистике необходимые отчетные данные о движении ценных бумаг.



## Об утверждении положения об акционерных обществах<sup>1</sup>

Постановление  
Совета Министров РСФСР  
25 декабря 1990 г. №601

Совет Министров РСФСР постановляет:

1. Утвердить прилагаемое Положение об акционерных обществах.
3. Возложить на Министерство финансов РСФСР и Министерство Юстиции РСФСР разъяснение порядка применения Положения об акционерных обществах.
4. Акционерные общества, созданные путем преобразования государственных предприятий, вносят в 1990 году платежи в бюджет в установленном на этот год порядке и размере. Министерству финансов РСФСР до 1 января 1991 г. определить порядок и размеры зачисления платежей в бюджет для акционерных обществ, у которых ранее были установлены взаимоотношения с государственным бюджетом.
5. Поручить Министерству финансов РСФСР регулирования рынка ценных бумаг, контроль за созданием и деятельностью акционерных обществ. Возложить государственную регистрацию акционерных обществ и ведение государственного реестра акционерных обществ на Министерство финансов РСФСР. Министерству финансов РСФСР и Министерству Юстиции РСФСР в месячный срок установить порядок ведения указанного реестра.
6. Государственной комиссии Совета Министров РСФСР по экономической реформе и Министерству финансов РСФСР разработать и представить в Совет Министров РСФСР до 1 января 1991 г. Положение о преобразовании государственных предприятий и организаций в акционерные общества и Положение об обращении ценных бумаг и фондовых биржах. Министерству финансов РСФСР разработать Инструкцию о порядке ведения бухгалтерского учета в акционерных обществах и учета ценных бумаг...

**Утверждено**

Постановлением  
Совета Министров СССР  
от 25 декабря 1990 г. № 601

## Положение об акционерных обществах

### VIII. Акции

43. Акция — ценная бумага, выпускаемая акционерным обществом и удостоверяющая право собственности на долю в уставном капитале общества.

<sup>1</sup> Публикуется в сокращении



44. Номинальная стоимость акции не может быть менее 10 рублей.
45. Общества могут выпускать акции разных категорий и номинальной стоимости.
46. Общество может выпускать только именные акции, то есть держатели акций регистрируются в специальном реестре, который ведется в обществе.
47. Общество может выпускать обыкновенные (с правом голоса) и привилегированные (без права голоса) акции.
48. Обыкновенная акция дает один голос при решении вопросов на собрании акционеров и участвует в распределении чистой прибыли после пополнения резервов и выплаты дивидендов по привилегированным акциям.
49. Привилегированная акция не дает право голоса, если иное не предусмотрено в уставе общества, но приносит фиксированный дивиденд и имеет преимущество перед обыкновенными акциями при распределении прибыли и ликвидации общества.

### **IX. Регистрация акционеров**

50. Каждое общество ведет реестр акционеров с обязательным включением в него следующих данных: количество и категории акций, дата приобретения, наименование (имя) и местонахождение (местожительство) акционера, номинальная стоимость и цена приобретения акций.
51. Общество может поручить регистрацию акционеров банкам и другим специализированным организациям.
52. Акционеры должны своевременно сообщать об изменении местонахождения (места жительства). Общество не несет ответственности, если о таком изменении не было сообщено.
53. Сделка купли-продажи акций оформляется путем заполнения бланка установленной формы с подписями сторон и посредника. Если одной из сторон является банк, имеющий лицензию на торговлю ценными бумагами, то документ о передаче права собственности заверяется двумя подписями. Окончательный расчет по сделке, передача бумаг на предъявителя или выдача новых сертификатов должны быть заверены в течение 10 рабочих дней.

### **X. Сертификаты акций**

54. Сертификат акции — ценная бумага, которая является свидетельством владения поименованного в нем лица определенным числом акций общества.
55. Акционеру бесплатно выделяется один сертификат на все принадлежащие ему акции в случае полной их оплаты. Дополнительные сертификаты выдаются за определенную плату.
56. Сертификат имеет следующие реквизиты: номер, количество акций, номинальная стоимость, наименование эмитента, статус эмитента, категория акции, наименование (имя) владельца, ставка дивиденда (привилегированной акции), подписи двух ответственных лиц общества, печать общества, условия обращения, наименование и местонахождение общества и регистратора бумаг, наименование банка или агента (на обороте).
57. Передача сертификата от одного лица к другому означает совершение сделки и переход права собственности на акции только в случае регистрации операции в установленном порядке.
58. Утерянный сертификат возобновляется за плату.

## XI. Заемный капитал общества

59. Общество выпускает облигационные займы на срок не менее одного года.
60. Облигацией является долговое обязательство общества в виде ценной бумаги, предоставляющей право ее владельцу на выплату номинальной суммы в оговоренный срок и ежегодно — оговоренных процентов. Проценты должны выплачиваться как минимум один раз в год в установленные сроки независимо от прибыли и финансового состояния общества. В противном случае общество может быть объявлено неплатежеспособным. Владелец облигации ежегодные проценты не выплачиваются, если это указано в облигации и стоимость ее эмиссии меньше номинальной стоимости.
61. Облигации могут быть именными и на предъявителя. Облигация на предъявителя содержит следующие реквизиты: номер, номинал, процентная ставка, наименование общества-эмитента, общая сумма займа, условия и порядок выплаты процентов. Именная облигация содержит дополнительный реквизит — наименование (имя) держателя.
62. По именным облигациям общество ведет специальный реестр их владельцев.
63. Эмиссия, регистрация и обращение облигаций регулируются Положением об обращении ценных бумаг и фондовых биржах.
64. Держатели облигаций имеют преимущественное право на распределяемую прибыль и активы общества при ликвидации по сравнению с владельцами акций.
65. Утерянная именная облигация возобновляется за плату.
66. Облигация на предъявителя в случае потери возобновляется в порядке, установленном гражданско-процессуальным законодательством РСФСР для восстановления права по утраченным документам на предъявителя.

**Распоряжение  
Президента Российской Федерации**

**О Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам  
при Президенте Российской Федерации**

1. Назначить председателем Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте Российской Федерации (далее — Комиссия) Орехова Руслана Геннадьевича — заместителя начальника Государственно-правового управления Президента Российской Федерации.
  2. Включить в состав Комиссии: Горбачева Сергея Васильевича — заместителя министра финансов Российской Федерации (заместитель председателя Комиссии); Васильева Дмитрия Валерьевича — заместителя председателя Госкомимущества России (заместитель председателя Комиссии); Антонова Михаила Вениаминовича — заместителя начальника управления Минфина России; Златкис Беллу Ильиничну — начальника управления Минфина России; Кашеварова Андрея Борисовича — начальника управления ГКАП России; Козлова Андрея Андреевича — начальника управления ценных бумаг Банка России; Михайлова Сергея Анатольевича — начальника отдела ценных бумаг Российского фонда федерального имущества; Сокина Альберта Владимировича — эксперта Госкомимущества России.
  3. Председателю Комиссии (Орехову Р. Г.) в месячный срок внести предложения по включению в состав Комиссии представителей фондовых бирж.
  4. Установить, что деятельность в составе Комиссии осуществляется на безвозмездной основе.
  5. Утвердить Положение о Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте Российской Федерации (прилагается).
- Президент Российской Федерации Б. Ельцин 9 марта 1993 года 163-рп

**Положение  
«О Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам  
при Президенте Российской Федерации».**

**1. Общие положения**

- 1.1. Комиссия по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте Российской Федерации (далее — Комиссия) является коллегиальным органом при Президенте Российской Федерации, организующим разработку системы мер по государственной поддержке ста-

новления и развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации, а также защите интересов инвесторов и эмитентов ценных бумаг.

В своей деятельности Комиссия подчинена и подотчетна Президенту Российской Федерации.

1.2. Комиссия учреждается из представителей Госкомимущества России, Минфина России, ГКАП России, Банка России, Российского фонда федерального имущества, представителей фондовых бирж.

Состав Комиссии, включая ее председателя, утверждается Президентом Российской Федерации.

Работа в Комиссии осуществляется на безвозмездной основе.

1.3. Комиссия самостоятельно разрабатывает и утверждает регламент своей работы.

1.4. Заседания Комиссии проводятся по мере необходимости, но не реже одного раза в месяц. Заседания Комиссии могут быть открытыми и закрытыми в соответствии с регламентом ее работы.

## 2. Функции Комиссии

На Комиссию возлагаются следующие функции: разработка на основе законодательства Российской Федерации проектов нормативных актов, регулирующих порядок эмиссии и обращения ценных бумаг, а также деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг; контроль за соблюдением законодательных актов Российской Федерации и актов, регулирующих порядок эмиссии и обращения ценных бумаг, а также деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг; представление официальных разъяснений и рекомендаций по вопросам эмиссии и обращения ценных бумаг; унификация требований к участникам рынка, правил их деятельности и торговли, ведения учета и составления отчетности; 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.

## 3. Полномочия Комиссии

3.1. Комиссия имеет право: организовывать проведение аудиторских проверок деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг либо обязывать представлять данные аудиторских проверок; предпринимать совместно с соответствующими органами служебные расследования для принятия решений о санкциях в отношении участников рынка ценных бумаг; направлять в правоохранительные органы материалы в случае обнаружения признаков правонарушений; проводить экспертизу законодательных актов и нормативных документов, относящихся к регулированию деятельности рынка ценных бумаг и фондовых бирж; направлять предписания эмитентам и профессиональным участникам рынка ценных бумаг, обязательные для исполнения.

3.2. Решения Комиссии, связанные с регулированием рынка ценных бумаг и деятельности фондовых бирж, реализуются указами и распоряжениями Президента Российской Федерации, постановлениями и распоряжениями Правительства Российской Федерации.

#### 4. Состав и структура Комиссии

4.1. В состав Комиссии входят: председатель Комиссии и его заместители; коллегия; консультационный совет.

4.2. Председатель Комиссии и его заместители назначаются Президентом Российской Федерации по представлению Госкомимущества России и Минфина России.

Срок исполнения обязанностей председателем Комиссии не может превышать трех лет.

4.3. Председатель Комиссии: руководит текущей деятельностью Комиссии; подписывает документы, принимаемые коллегией Комиссии; направляет предписания эмитентам и профессиональным участникам рынка ценных бумаг, обязательные для исполнения, либо поручает направление предписаний своим заместителям; организует работу коллегии Комиссии, подготовку материалов для принятия решений; распределяет обязанности между заместителями председателя; выполняет решения коллегии.

4.4. Состав коллегии утверждается председателем Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте Российской Федерации.

Коллегия Комиссии осуществляет: решение текущих вопросов, связанных с исполнением полномочий по реализации функций Комиссии; разработку основных направлений регулирования рынка ценных бумаг; разъяснение положений законодательства Российской Федерации, регулирующего выпуск, обращение ценных бумаг, деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Решения принимаются простым большинством голосов.

Работа коллегии регулируется регламентом Комиссии.

4.5. Консультационный совет Комиссии формируется из представителей государственных органов, академических и учебных институтов, коммерческих структур — специалистов в области рынка ценных бумаг.

Деятельностью консультационного совета руководит председатель Комиссии или его заместители.

Консультационный совет вырабатывает рекомендации по политике на рынке ценных бумаг и принимает участие в подготовке и обсуждении проектов нормативных актов, рассматриваемых Комиссией.

#### 5. Обеспечение и финансирование деятельности Комиссии

5.1. Организационно-техническое обеспечение деятельности Комиссии осуществляется Госкомимуществом России.

5.2. Правовое обеспечение деятельности Комиссии осуществляется Государственно-правовым управлением Президента Российской Федерации.

5.3. Деятельность Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте Российской Федерации финансируется за счет средств Республиканского бюджета Российской Федерации, выделяемых на финансирование органов государственного управления.

5.4. Комиссия реорганизуется и ликвидируется Указом Президента Российской Федерации.



**Государственный комитет Российской Федерации  
по управлению государственным имуществом**

**Распоряжение**

2074-р  
30 ноября 1993 г.

Во исполнение Указа Президента Российской Федерации «О расчетах приватизационными чеками в процессе приватизации» 2004 от 24 ноября 1993 года:

1. Утвердить в качестве уполномоченных депозитариев, осуществляющих расчеты с использованием свидетельств о депонировании и чековых счетов, следующих субъектов рынка ценных бумаг систем межрегионального Всероссийского чекового аукциона согласно перечня (Приложение I).

Опубликовать указанный перечень в средствах массовой информации.

2. Включение субъектов рынка ценных бумаг в перечень уполномоченных Госкомимуществом России депозитариев, осуществляющих расчеты с использованием свидетельств о депонировании и чековых счетов, осуществляется на основании заявления о включении в указанный перечень с приложением операционных условий и правил ведения бухгалтерского учета, сметы расходов по содержанию депозитария и источников финансирования. Решение о включении в перечень уполномоченных депозитариев принимается в недельный срок с момента поступления заявки заместителем председателя Госкомимущества Д. В. Васильевым.

3. Отношения между уполномоченными Госкомимуществом России депозитариями и неуполномоченными депозитариями регулируются договорами, неотъемлемой частью которых являются операционные условия и правила ведения бухгалтерского учета, действующие в уполномоченных депозитариях.

Председатель  
А. Б. Чубайс

**Приложение 1**

**Перечень уполномоченных депозитариев, входящих в систему  
межрегиональных Всероссийских чековых аукционов**

1. Екатеринбург — акционерное общество закрытого типа «Уральский Фондовый центр»
2. Калининград — Балтийский региональный банк Внешторгбанка России
3. Новосибирск — акционерное общество открытого типа «Сибирский торговый банк»
4. Пермь — Пермский акционерный коммерческий банк
5. Ростов-на-Дону — акционерное общество закрытого типа «Депозит»

6. Санкт-Петербург — акционерное общество закрытого типа «Санкт-Петербургская валютная биржа»
7. Ярославль — акционерное общество открытого типа «Ярославский депозитарный центр»
8. Владивосток — акционерное общество закрытого типа «Приморский Центральный депозитарий»
9. Саратов — Саратовская Фондовая Биржа
10. Омск — акционерное общество открытого типа «Фондовый бизнес-центр»
11. Иркутск — акционерное общество закрытого типа «Фондовый бизнес-центр»
12. Нижний Новгород — акционерный коммерческий банк «Нижегородский Банкирский Дом»
13. Владимир — Владимирская Биржа «ВЛАДА»
14. Курск — акционерный коммерческий банк «Курскпромбанк»
15. Воронеж — акционерный коммерческий банк «Энергия»
16. Челябинск — акционерный коммерческий банк «Банк поддержки приватизации»
17. Архангельск — Инвестиционная компания «ИНГА»
18. Волгоград — акционерный коммерческий банк «Русский Южный Банк» (Рус-Юг-Банк)
19. Москва — акционерное общество закрытого типа «Кассовый Союз»
20. Москва — акционерное общество закрытого типа «Депозитарий РИНАКО»
21. Сыктывкар — акционерный коммерческий банк «Комибанк»
22. Тюмень — акционерное общество закрытого типа «МД СЕЙС ИНВЕСТ»

**Федеральная комиссия  
по ценным бумагам и фондовому рынку  
при Правительстве РФ**

Образована в соответствии с Указом Президента РФ № 2063 от 4 ноября 1994 г. «О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации» на базе Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ. Комиссия является федеральным органом исполнительной власти, Указом Президента РФ № 202 от 27 февраля 1995 г. ей придан статус федерального министерства.

Основная задача комиссии — регулирование отечественного рынка ценных бумаг. Ее решение не ограничивается только контролем за деятельностью участников рынка. Федеральная комиссия будет прежде всего определять общие для всей России правила работы на рынке ценных бумаг, выдавать генеральные лицензии саморегулируемым организациям участников рынка и осуществлять лицензирование организаций, которые не входят в ассоциации профессионалов. Саморегулируемые организации, в свою очередь, должны выдавать лицензии своим членам, устанавливать правила их работы (в рамках принятых комиссией стандартов) и контролировать соблюдение этих правил. Этим объясняются принципы, положенные в основу деятельности комиссии, — открытость и взаимодействие со всеми участниками рынка ценных бумаг.

Для выполнения поставленной задачи Федеральная комиссия наделена широкими полномочиями, в числе которых — выдача различных видов лицензий на осуществление профессиональной деятельности, квалификация ценных бумаг, организация и проведение аудиторских проверок и ревизия финансово-хозяйственной деятельности эмитентов и других профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Права и обязанности комиссии определены Указом Президента РФ от 4 ноября 1994 г. и Положением о Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ.

Органам исполнительной власти субъектов Российской Федерации рекомендовано образовать региональные комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку. Цель их создания — реализация принимаемых Федеральной комиссией решений, контроль за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг, обеспечение выполнения установленных законодательством Российской Федерации норм, правил и условий функционирования фондового рынка. Федеральной комиссией разработано «Примерное положение о региональной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку», утвержденное постановлением Правительства РФ № 193 от 28 февраля 1995 г.



## Персональный состав Комиссии

(Утвержден постановлением Правительства РФ № 1374 от 13 декабря 1994 г.)

- Чубайс А. Б. — первый заместитель Председателя Правительства Российской Федерации, председатель Федеральной комиссии
- Орехов Р. Г. — начальник Государственно-правового управления Российской Федерации — первый заместитель председателя Федеральной комиссии
- Васильев Д. В. — заместитель председателя и исполнительный директор Федеральной комиссии
- Бажан И. И. — секретарь Федеральной комиссии
- Артюхов В. Г. — заместитель министра транспорта Российской Федерации
- Болдин В. Н. — заместитель министра связи Российской Федерации
- Бочин Л. А. — председатель Государственного комитета по антимонопольной политике Российской Федерации
- Бугаев Ю. С. — председатель Росстрахнадзора
- Волгин А. А. — председатель Московского общественного комитета по правам акционеров, председатель экспертного совета Федеральной комиссии
- Волков Ю. О. — председатель Государственной инспекции Российской Федерации по негосударственным пенсионным фондам
- Игнатьев С. М. — заместитель министра экономики Российской Федерации
- Казьмин А. И. — заместитель министра финансов Российской Федерации
- Козырев А. Г. — заместитель министра топлива и энергетики Российской Федерации
- Кох А. Р. — заместитель председателя Госкомимущества Российской Федерации
- Московский И. Д. — начальник Финансово-бюджетного управления Президента Российской Федерации
- Петров А. Ю. — начальник Департамента финансов, бюджета и денежного обращения аппарата Правительства Российской Федерации
- Попов Н. В. — заместитель руководителя Госналогслужбы Российской Федерации
- Рагозин Г. Г. — первый заместитель начальника Службы безопасности Президента Российской Федерации
- Соколов В. В. — председатель Российского фонда федерального имущества
- Старовойтов А. В. — генеральный директор Федерального агентства правительственной связи и информации
- Хандруев А. А. — заместитель председателя Центрального банка Российской Федерации
- Юдушкин С. М. — заместитель министра юстиции Российской Федерации

**Федеральная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку  
при Правительстве Российской Федерации**

5 января 1995 г.

**Приказ №3**

В соответствии с Указом Президента Российской Федерации «О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации» № 2063 от 4 ноября 1994 года утвердить состав экспертного совета при Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве России:

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 расчетно-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
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» (Екатирибург)
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

Председатель Федеральной Комиссии  
по ценным бумагам и  
фондовому рынку А.Б. Чубайс

## Именной указатель

- Абалкин Л. И.  
210, 370
- Абрамов А. Е.  
14–16, 18–28, 82, 235, 321,  
324, 474
- Абрамович Р. А.  
175
- Авхименко Д.  
372
- Агаларов А. И.  
101
- Агаян Г.  
159
- Агеев А. Ю.  
13, 16, 31, 38, 167, 311, 321
- Агроскин В. В.  
13–15, 22, 102, 105, 109,  
444
- Адров А. Н.  
117
- Азимова Л. В.  
15, 16, 39, 198, 321, 323
- Аксенова Г. В.  
15, 16, 28–54, 321, 325, 436
- Алекперов В. Ю.  
194
- Алексащенко С. В.  
12, 56, 72, 113, 133
- Алексеев В. Н.  
119
- Алексеев М. Ю.  
10–17, 55–83, 133, 144,  
194–196, 377, 388, 390
- Алехин Б. И.  
210–212, 421, 428
- Алхимов В. С.  
363, 365
- Андреева И.  
72
- Антонов М. В.  
89, 288, 465
- Аристархов А. В.  
321
- Арсеньева И.  
432
- Артюхов В. Г.  
91, 473
- Аспин С.  
276, 278, 420, 421, 444,  
445, 447
- Астанин, Э. В.  
15, 16
- Астахов П.  
372
- Афанди Д.  
202
- Багиров О.  
141
- Баев С.А.  
115
- Бажан И. И.  
15–17, 84–99, 115, 324,  
345, 473,
- Барщевский А. О.  
15, 17, 44, 378
- Басс А.  
31
- Башков В. К.  
258
- Бедарев Н. И.  
415
- Белов В. А.  
22
- Белов О. Г.  
303
- Бельцова Е.  
451
- Беляев А. Н.  
225
- Бендукидзе К. А.  
201, 202
- Березовский Б. А.  
70, 71, 94, 288, 414
- Бернард Р. (Richard  
Bernard)  
21, 367
- Бёрнс Роберт  
7
- Бескровный А. Ю.  
127
- Бессонов В.  
227
- Бирман А.  
67
- Блитц  
268, 285
- Блохина Т.  
297
- Бобровников А. А.  
440
- Богуславский В.  
300
- Болдин В. Н.  
473
- Бондарёв А. А.  
412
- Борисов Г.  
380
- Боровой К. Н.  
189, 390
- Бочин Л. А.  
473
- Бровцев С.  
332
- Бренен М.  
180
- Бриден Р.  
60
- Броер Р.  
368
- Бромберг К. Л.  
184
- Брудно М. Б.  
391
- Бугаев Ю. С.  
473
- Будаков Д. Ю.  
12, 15, 17, 82, 100–115
- Буклемишев О. В.  
290
- Булатов  
318
- Бурбулис Г. Э.  
397
- Бурэ Э.  
225–227
- Бушин И. В.  
157
- Бушмин Е. В.  
15, 105
- Бюргер А.  
(Albrecht Bьrger)  
368, 369
- Вавилов А. П.  
124
- Валов М. Ю.  
428, 429
- Вальтер (Walter)  
269, 272
- Варданян Р. К.  
286, 345, 361
- Васильев Д. В.  
12, 15, 16, 18, 25–27, 37,  
78, 81, 88–94, 97, 98, 103,  
104, 106, 107, 109, 110,  
112, 114, 115, 118, 132,  
133, 174, 175, 187, 194,  
200, 224, 225, 228–230,  
232, 237–239, 242, 243,  
245, 246, 281, 282, 284,  
285, 314, 321, 324, 344,  
345, 355, 374, 393, 394,  
424, 430, 465, 470, 473,
- Вебер М.  
139
- Вербицкий В. К.  
14, 16, 17, 116–129
- Веревкин И.  
283
- Весник Е. Я.  
185
- Виленикина Е.  
31

- Вишнеvский А.  
38
- Войлуков А. В.  
390
- Волгин А. А.  
473, 474
- Волков А.  
129
- Волков А. Д.  
202, 203
- Волков В.  
353
- Волков Ю. О.  
473
- Волкова В.П.  
22, 37, 85, 235, 474
- Волбуева Е.  
128
- Воровский А. В.  
288, 474
- Воронин Ю. М.  
442
- Вьюгин О. В.  
13, 15, 115, 130–139, 359
- Вяхирев Р. И.  
194
- Гайдар Е. Т.  
56
- Егизарян Г. А.  
84
- Габов А. В.  
321
- Гайдар Е. Т.  
394
- Галлиев А.  
449, 455, 456
- Гариков Д. И.  
153
- Геншер Х-Д  
364
- Геращенко В. В.  
58, 114, 274, 384, 390, 391
- Геродот  
7
- Глинка М. И.  
363
- Голдовский Я. И.  
128, 129
- Горбачев С. В.  
13, 55, 81, 89, 465
- Горбунов В.П.  
474
- Горелов Я.  
202, 203
- Гордон А. Р.  
13, 14, 16, 17, 82, 173, 174,  
198, 199, 231, 237, 323, 428
- Горюнов В. Н.  
113
- Грaбарник В. Е.  
212, 215, 216, 223, 428
- Грабе Г.  
74
- Греф Г. О.  
115
- Гречко А.  
31
- Грибов В. Г.  
121, 124
- Григорьев А. В.  
124, 141
- Григорьев А. Л.  
132
- Гринспен А.  
339
- Грoзова Виктория  
128
- Грязных С. П.  
141
- Губин К. В.  
75
- Гуревич В.  
80, 189
- Гурова Т.  
227
- Гусаков В. А.  
13, 16
- Гуськов Н.  
287
- Давыдов  
122
- Даль В. И.  
139
- Данилов-  
Данильян В. И.  
410
- Дегтярев В. Ю.  
428, 429
- Демущкина Е. С.  
12, 13, 16, 39, 82, 101, 374,  
435
- Денцер У.  
57
- Диас Фернандо  
(Fernando Diaz)  
182
- Дерби П. В.  
440, 474
- Дерипаска О. В.  
392
- Дитрих (Dietrich)  
271, 272, 366
- Дойл Фр.  
211, 212
- Долголаптев А. В.  
116
- Долина Л.  
26
- Доманов Н. А.  
270
- Дранкина Е.  
203
- Дробышев П. Ю.  
22, 474
- Дронов В.Г.  
474
- Дубин Ю. В.  
15
- Дубинин С. К.  
12, 71, 113
- Дубов В. М.  
391
- Дьяков А. Ф.  
194
- Евдокимова О.А.  
192
- Егоров Н. В.  
4–6, 10, 12, 15, 16, 62, 82,  
144, 388
- Елизавета II  
226
- Ельцин Б. Н.  
13, 15, 19, 20, 23, 25, 74,  
87, 88, 90, 92, 107, 110,  
133, 168, 199, 225, 236,  
240, 283, 293, 345, 355,  
382, 386, 388, 392, 393,  
440, 442, 443, 448.  
465–470
- Енин Е. П.  
281
- Ерёмин Ю. И.  
428
- Ершов В.  
31
- Ефремов А.К.  
38
- Есаулкова Т. С.  
17
- Железнякова Т.  
31
- Жизненко О. М.  
119
- Жинкин А. Ю.  
123, 188, 192, 198, 231,  
323, 373, 410, 412, 429
- Жириновский В. В.  
299
- Жук Г. В.  
141
- Заболоцкий Г. В.  
141
- Завадников В. Г.  
93, 233, 345
- Заварзин А.  
455, 456
- Загачин Ю.  
13, 16, 17, 38, 280, 286
- Задорнов М. М.  
69, 440
- Зайков Л. Н.  
84
- Зайфер В.  
367, 368
- Зайцев Д. А.  
321
- Запорников С.  
411
- Зарипов А.У.  
101
- Заславская Т. М.  
117
- Захаров А. В.  
13, 15, 16, 62, 69, 82, 114,  
139–150, 180, 253, 254,  
270, 325, 388
- Захаров А. Н.  
61, 121, 143, 273, 441
- Зеко Л.  
198
- Зиб Т.  
179
- Зимин В. В.  
12, 151–155
- Зинченко А. Л.  
211
- Златкис Б. И.  
13, 15, 61, 81, 82, 89, 131,  
133, 144, 187, 221, 254,  
288, 289, 343, 391, 440,  
441, 465, 474
- Золотарев Л. В.  
142
- Зубачева Е.  
128
- Зуев Г. М.  
445
- Зуев К. Э.  
93
- Зыков В. А.  
321
- Зюганов Г. А.  
110
- Иваненко А. И.  
25, 283
- Иванов К.  
28
- Иванов П. А.  
14–17, 82, 156–175, 323

- Иванова М.  
13, 15, 16, 156–182
- Ивантер А. Е.  
107, 111
- Иванющенко М.  
190
- Иващенко Н. П.  
212
- Игнатьев С. М.  
115, 473
- Ильина Е. В.  
17
- Илюмжинов К. Н.  
118
- Исаковская С.  
31
- Кавеладзе И.  
101
- Каданников В. В.  
414
- Казаков А. И.  
59
- Казьмин А. И.  
289, 473
- Калашникова М.  
383
- Калинин М. Н.  
4, 7, 8, 10, 14–17, 75, 82,  
122, 123, 129, 174,  
184–208, 323, 373, 412,  
418
- Калиниченко Н.  
72, 119, 120, 227, 298, 316  
318, 427
- Канн Д.  
385
- Карамзин Н. М.  
7
- Караченцов Н. П.  
185
- Карловский К. Е.  
212
- Карриган Дж.  
144
- Касьянов М. М.  
99, 136, 145, 290
- Кашеваров А. Б.  
89, 465
- Кашлев С.  
133
- Кашулинский М.  
232
- Келлер Х  
368
- Кесслер М.  
73, 185
- Кигим А. С.  
289
- Кириенко С. В.  
350
- Кириченко Н. В.  
107, 111
- Кирюшин  
289
- Ключевский В. О.  
7
- Кобзев С. Е.  
38, 41, 376, 434, 435
- Ковалев А.  
120, 191, 282
- Коваленко Д.  
424
- Коваленко Т.  
128
- Ковтун И. В.  
289
- Козицын С.  
200, 201
- Козлов А. А.  
5, 12, 15, 16, 20, 40, 62–65,  
72, 79, 81, 82, 89, 97,  
100–102, 104, 106, 109,  
112, 113, 132, 144–146,  
181, 187, 221, 230, 231,  
239, 254, 270, 273, 289,  
367, 374–376, 390–392,  
394, 420, 427, 430, 433,  
436, 465, 474
- Козырев А. Г.  
473
- Кокошин А. А.  
119
- Коланьков А. В.  
17, 82, 209, 223
- Коланьков А. В.  
209, 210, 217, 222
- Коланьков В. В.  
17, 82, 209, 223
- Коланькова Т. А.  
209, 210, 214–218, 222
- Колесников А. С.  
93, 115, 345
- Колесников Г. И.  
115, 174
- Колмаков Ю. А.  
428
- Комиссар М. В.  
288
- Конаныхин А. П.  
186
- Кондратюк Ю. Н.  
143
- Коннаган Томас Е.  
180
- Константинов В. С.  
320, 321
- Корищенко К. Н.  
5, 6, 12, 14–16, 65, 104,  
114, 144, 145, 180, 209,  
254, 289
- Королев А. Е.  
157–159, 171, 172, 231,  
304, 323
- Косоков А. Н.  
301
- Косой М. А.  
370
- Коссов В. В.  
115
- Костиков И. В.  
15, 17, 64, 82, 99, 114, 115,  
172–175, 200, 205, 229,  
242, 246, 247, 248, 251,  
307, 313, 343, 355, 358,  
359, 361
- Костына К. А.  
269
- Коуз Р.  
27
- Кох А. Р.  
225, 473,
- Кошкарева Т. П.  
111
- Краснова М. О.  
153
- Кржижановский П.  
270
- Кривошеин А. Н.  
220
- Кристианс  
364, 368
- Кроль Ж. А.  
361
- Кроссвейт Дж.  
13
- Крылов Д.  
331
- Кубасова Е. В.  
355
- Кудрин А. Л.  
361
- Кузнецов В. С.  
448
- Куликова Е.  
429
- Куприянов С.  
217
- Курдова Н.  
311, 316, 318
- Курчанов П. Ф.  
13, 14, 16, 22, 65, 82, 429
- Лагунов В.  
41, 321
- Лазарев И. Н.  
441, 442
- Лазарко И. Д.  
218, 250, 355
- Лансков П. М.  
14, 15, 17, 82, 174, 198,  
224, 252, 323, 355, 356,  
428, 474
- Ланцман М.  
294
- Лармина С. В.  
95
- Лауфер М. А.  
13, 15, 16, 62, 82, 145,  
253–257, 378
- Лебедев П. Л.  
391
- Лебедева Н. В.  
13, 28, 42, 258–267
- Левадная Н. А.  
85
- Левенчук А. И.  
14, 15, 24, 102, 105, 109,  
186, 187, 231, 342, 361,  
444, 451
- Левитин С.  
192
- Лелявский М. И.  
13–16, 109, 260, 269, 278,  
288, 377
- Ленин В. И.  
204
- Леонов А. А.  
303
- Липкин И. Б.  
85
- Лисичкин В. А.  
299
- Логовинский Е. И.  
321
- Локоткова С.  
72
- Лопиан К.  
75
- Лоуренс (Лоренс) Бр.  
13, 21, 66, 82, 285
- Лошаков А.  
31
- Лужков Ю. М.  
284, 427
- Лукьяненко Т. К.  
297
- Льюис Б.  
13
- Люльчев В. В.  
363
- Мавроди С. П.  
414
- Майоров С. И.  
69, 82

- Макаревич А. В.  
223
- Макаров Н. Я.  
297
- Маковская Е. Е.  
107, 111
- Макстенек М. И.  
10
- Маневич М. В.  
225
- Марголин М. А.  
190
- Мартынова О. И.  
101, 102, 112
- Марченко А. В.  
22, 311
- Матин М..  
31, 38, 435
- Матюхин Г. Г.  
142, 391–393
- Медведева М. Б.  
13, 15, 16, 62, 69, 82, 145
- Медведева Т.  
22
- Медина И.С.  
474
- Мелехин Ю. В.  
291–300
- Мелкумов Я. С.  
22, 474,
- Мельников В. Н.  
152
- Мелюхов О.  
474
- Менаков Д.  
233
- Меньшикова О.Р.  
30
- Мерзликин К. Э.  
13–17, 82, 145, 268, 290,  
368
- Мерзликина М. А.  
268, 269, 271–273,  
284–286, 368
- Мещерякова Л. Л.  
181
- Милехин Ю. В.  
14
- Миловидов В. Д.  
115, 248, 249, 251, 321
- Митяев  
285
- Михайлов А. Ю.  
440
- Михайлов С. А.  
89, 465, 474
- Михайлова Е. В.  
218, 474
- Мишин Ю. В.  
428, 429
- Мобиус М.  
126
- Можайсков О. В.  
114, 142
- Мозгин Д. Л.  
15
- Моложавый С. В.  
115
- Моргенштерн К.  
21
- Моряков И. Д.  
13, 15, 16, 260, 321
- Мосенкова Н.  
38
- Москальчук В. В.  
4, 7, 8, 10, 14, 16, 17, 198,  
231, 301, 315, 317, 323
- Московский И. Д.  
473
- Муравьева О.  
164
- Мурашов М. В.  
308
- Муртазаев Э.  
121
- Мусиенко О. И.  
128
- Мюррей Т.  
155
- Назаров А.  
31, 38
- Наздратенко Е. И.  
448
- Нарзикулов Р. И.  
111
- Наумов С. Н.  
14–16, 41, 153, 320, 326
- Неверов В. И.  
124
- Недельский М. Н.  
249, 251, 323, 324, 426
- Нелидов Ю.  
128
- Никонов А. В.  
85
- Нигулин А. А.  
186, 412, 416
- Ниткин И.  
121
- Новиков А. В.  
218
- Новикова Л.  
433
- Ногина А.  
162
- Одинцова Н..  
31
- Олиференко А.  
286, 433
- Орехов Р. Г.  
13, 15, 16, 20, 78, 82, 110,  
241, 392, 465, 473, 474
- Орлов В. Е.  
55, 58
- Осеевский М. Э.  
218, 281
- Осенмук А. М.  
13, 62, 144
- Павлов  
289
- Павлов В. С.  
55, 391, 442
- Палинк (Paelink)  
273, 367
- Паневин Ю.  
320
- Панкратов Ю. И.  
117, 118
- Панькин В. В.  
273
- Парамонова Т. В.  
113, 416
- Пёль  
364
- Петров А. Ю.  
473
- Петров В. С.  
124, 127, 231
- Петрова О. Л.  
327–338
- Пилкин В. Е.  
186, 416, 431
- Плескачевский В. С.  
16, 17, 98, 251, 339, 362
- Плещеев А. Н.  
207
- Подколзин С. В.  
423, 425, 431
- Поливанов В. П.  
24
- Полозков И. К.  
294
- Поляков И. А.  
174, 233, 429
- Пономарев А. Н.  
386
- Пономарев Д. В.  
220, 232, 305
- Пономаренко Е. Г.  
291–293, 297–300
- Пономаренко Е. Е.  
293
- Попов Г. Х.  
116
- Попов Н. В.  
473
- Порошин В.  
192
- Потемкин А. А.  
12, 15, 16, 61, 64, 69, 82,  
140–143, 278, 343
- Починок А. П.  
270
- Прасс П. И.  
14, 17
- Преженцев П.  
244, 245, 247
- Привалов А. Н.  
119, 120, 131, 157, 227,  
298, 449, 455, 456
- Прокофьева О. К.  
113, 114
- Пролубникова Е.  
198
- Протасов М.  
82, 245
- Прохоров М. Д.  
64, 100
- Пульман  
271
- Путин В. В.  
250
- Рагозин Г. Г.  
473
- Раевский В. А.  
55, 58
- Разина Е.  
125
- Разумов В. М.  
428, 429
- Райхер А.  
123
- Реддроп Д.  
21
- Редькин И. В.  
22, 321
- Рейган Р.  
364
- Ремнев А. А.  
15
- Ринк О. Л. 10
- Ричардсон Д.  
30, 31
- Робинсон Дж.  
281, 285
- Роганов О.  
103
- Роджерс И.  
21, 281, 285

- Розански Б.  
179, 180
- Розен А. Е.  
363
- Розен Г. В.  
363
- Розен Рюдигер  
Фрейхер фон  
(von Rosen)  
13, 268, 271–273, 363–368
- Розен Ф.  
363
- Розентальский  
271
- Романенко Е.  
241, 242
- Романова О.  
195
- Рузвельт Ф.  
112
- Руколеев Ю. П.  
93
- Рутгайзер В. М.  
117
- Руцкой А. В.  
447
- Рушайло П.  
248, 251
- Рыбников А. Э.  
15, 180
- Рывкин А. А.  
410
- Рыжиков А. М.  
123
- Рыжиков Н. И.  
459, 460
- Рэдроп Д.  
30, 31
- Ряжских И. В.  
324, 434
- Саватюгин А. Л.  
218
- Савицкая И.  
424
- Сарчев А. М.  
13, 62, 82, 145
- Саттаров  
198
- Сафарян И. А.  
186, 212, 394, 416
- Сафронов Б.  
115, 128, 129, 248–250
- Сахаров В. Б.  
13–16, 26, 78, 80, 82, 239,  
451, 452, 474
- Световидов Н. И.  
296
- Селюнин В. И.  
116
- Семенов А. С.  
66, 198, 247, 301, 323
- Семин А. П.  
13–16, 38, 82, 187, 188,  
370–379, 411, 412, 417,  
434
- Сенаторов М. Ю.  
388
- Сергеев  
318
- Серов А.  
384
- Сидоров В. В.  
305
- Сидорова Н. Б.  
15, 16
- Сизов П.  
38
- Сизов Ю. С.  
166
- Силаев И. И.  
440
- Симановский А. Ю.  
115
- Симонов В. В.  
219
- Симонов Д.  
277
- Синенко А.  
321
- Синюгин В. Ю.  
220
- Ситников А.  
356
- Ситникова Е.  
69
- Скоков Ю. В.  
117, 442
- Скоморохин А. Я.  
411, 417
- Слюньков Н. Н.  
84
- Смирнов В.  
282
- Смирнова А.  
278, 423
- Смиртюков М. С.  
459
- Смолькин И.  
302
- Соболев А.  
215, 216
- Собчак А. А.  
227
- Сокин А. В.  
20, 21, 25, 37, 89, 94, 104,  
196, 198, 199, 224,  
225, 228–231, 235, 237,  
239, 374, 424, 465
- Соколов В. В.  
473
- Соколов С. В.  
434
- Солдатов А. А.  
385
- Соловьев Д. В.  
15, 16, 181
- Сорос Дж.  
(George Soros)  
190
- Сосковец О. Н.  
64
- Соча Я.  
96
- Спиридонов В. Е.  
292, 294
- Станова Е.  
63
- Старовойтов А. В.  
13, 15, 17, 25, 78, 82,  
380–388, 473
- Старовойтов Д. А.  
387
- Стародубцева Г. Г.  
5, 13, 27, 38–41, 186, 187,  
228–231, 256, 324, 325,  
375–377, 425, 429, 430,  
433, 435
- Степанец Ф.  
452
- Стругацкие  
8
- Субботин А. Я.  
13, 109, 269, 285, 367, 433
- Субботин Д. Я.  
474
- Субботина Т.  
295
- Суханов А. А.  
122, 123
- Суханов Е. А.  
22
- Сухотина И.  
309
- Сысоенко А. Н.  
220
- Сытникова  
114
- Тальская М.  
233, 238, 240
- Танкова О. В.  
474
- Тарасов В. И.  
474
- Тарасова А.  
22
- Тарачев В. А.  
297
- Таций В. В.  
15
- Тацит  
7
- Твен М.  
205
- Теняков Э. В.  
269
- Тер-Оганесов М.  
319
- Теслер Дж.  
176, 179
- Тетчер М.  
208
- Тимофеев А. В.  
22
- Тимофеев Г.  
295
- Титова Е.  
202
- Тихомирова М. Л.  
428
- Тихонов Н. А.  
365
- Токаренко В. Н.  
186, 416
- Томлянович С. А.  
16, 62, 68, 82
- Торнтон Д.  
30, 31
- Торхов В.  
298
- Тросников И.  
109, 282, 283, 423
- Тулин Д. В.  
13, 57, 58, 61, 62, 81, 143,  
145, 146, 270, 273, 274,  
367, 389–395
- Туманов О. Е.  
141
- Тутушкин А.  
191
- Тырышкин И. А.  
92, 95, 248
- Тягай С.  
99, 133, 246
- Уваров И.  
288
- Уильямс Ф.  
124
- Усов С. Р.  
292

- Фадеев В. А.  
227
- Фадерс (Faders)  
283, 367
- Фатеев П. И.  
13–16, 38, 41, 42, 185, 186,  
188, 191, 375–377,  
410–439
- Фадейчев Л. В.  
428
- Федоров Б. Г.  
13, 59, 130, 391, 440–442
- Федотов А. В.  
16, 424, 425
- Федун Л. А.  
195
- Филимонов М.  
249
- Фингер Г.  
319
- Фролов С.  
188
- Хандруев А. А.  
473
- Харлампиди Д.  
31
- Хей Дж.  
13, 30, 74, 285
- Хилл Д.  
424
- Хилов Д. Ю.  
115
- Хинкин П. В.  
321
- Хлебников П.  
273
- Хлопонин А. Г.  
67, 100
- Хлычкин Ю.  
274
- Ходоровский А.  
115
- Ходоровский М. Б.  
344, 391
- Царев С.  
202
- Царьков О. И.  
33
- Цветков Н. А.  
191, 194, 432, 433, 474
- Целянский А. Я.  
270
- Цецко М. А.  
301
- Цыпин В.  
114
- Черкасский Б. В.  
13–16, 82, 106, 237, 238,  
373, 374, 375, 435
- Черкасов Д.  
240
- Чекурова М. Ф.  
280
- Чернов Д.  
452
- Черномырдин В. С.  
36, 69, 93
- Чернышкова Е.  
275, 276
- Черчилль У.  
385
- Чиккер С.  
282
- Чикунев А. В.  
474
- Чириков А.  
198
- Чубайс А. Б.  
13, 26, 59, 79–81, 86,  
90–92, 94, 118, 120,  
131–133, 224, 225, 258,  
284, 345, 359, 394, 437,  
441, 470, 473, 474
- Чудновский Г. Б.  
392
- Чумаченко А. В.  
16
- Чураева М. Н.  
119, 321
- Чухина Л. Н.  
14, 443–456
- Шамонин В. В.  
78, 82
- Шанкин Ю. П.  
78, 82, 386
- Шаронов А. В.  
174
- Шаталов С. Д.  
352
- Шахрай С. М.  
117
- Шереметьев А.  
238
- Шопоио П.  
97
- Шатилов Д. В.  
74, 75, 82, 195, 197
- Шатилова А. Г.  
74
- Шварц (Schwarz)  
273, 366, 369
- Швырков Г.  
157
- Шерстобитов А. Е.  
474
- Ширшов П.  
434
- Шишкин С. А.  
22
- Шкабардня М. С.  
460
- Шляппо А. А.  
38
- Шмелев Н. П.  
116
- Шмидт Г.  
364
- Шойко С. М.  
117, 119–121, 474
- Шор К. Б.  
114, 273, 277, 278
- Шувалов Е.  
380
- Шукшин В. М.  
40
- Шульц Дж.  
364
- Шульце  
272
- Шутеева М. И.  
172
- Щуцкий Ю. М.  
122, 329
- Эрнст  
268, 269
- Юдин Ю. К.  
13–16
- Юдушкин С. М.  
473
- Явлинский Г. А.  
440, 442
- Яровой А.  
100, 101
- Ячник О. Е.  
214
- Auerbach Irving M.  
144
- Doosselaere  
Quentin Van  
144
- Frost Timothy T.  
144
- Harrison Sheldon  
144
- Lindauer Erik D.  
144
- Murray  
Ratings Thomas  
155
- Riefler Donald B.  
144
- Wiseman Michael M.  
144



---

---

## Содержание

Предисловие .....	5
В поисках жанра .....	7
Предисловие авторов-составителей .....	9
Введение-путеводитель .....	11
Немного личного .....	18
<b>Абрамов Александр Евгеньевич</b> 1991–1994 — Заместитель начальника Главного управления Госкомимущества России 1994–1997 — Эксперт Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг 1997–2005 — Заместитель директора по операциям Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» 2005–2006 — Руководитель департамента развития Некоммерческого партнерства «Фондовая биржа РТС» 2006 — наст. время — Советник по стратегии брокерской компании «АТОН»	
10 лет спустя и даже чуть больше .....	29
<b>Аксенова Галина Вадимовна</b> 1994–1997 — Консультант Arthur Andersen 1997 — наст. время — Советник директора, начальник Управления взаимодействия с торговыми, клиринговыми и расчетными системами Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр»	
Работа по созданию фондового рынка начиналась в Министерстве финансов СССР .....	55
<b>Алексеев Михаил Юрьевич</b> 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. 1998–2006 — Вице-президент, старший вице-президент, заместитель Председателя Правления АКБ «РОСБАНК» (ОАО). 2000–2001 — Председатель Экспертного совета ФКЦБ. 2006 — наст. время — Президент, Председатель Правления Роспробанка.	

Последний аксакал первой команды ФКЦБ России .....84

**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  
1996–2000 — Первый заместитель председателя ФКЦБ России.  
2000 — наст. время — Заместитель руководителя Аппарата Комитета Госдумы РФ по собственности

Прикольно жить в эпоху перемен .....100

**Будаков Дмитрий Юрьевич**

1991–1992 — Директор фирмы «Эко-консалтинг»  
1992–1996 — Начальник Управления ценных бумаг, затем заместитель директора Департамента ценных бумаг Центрального Банка.  
1996–1999 — Директор Департамента контроля за деятельностью кредитных организаций на финансовых рынках Центрального Банка РФ.  
2000–2001 — Первый заместитель Председателя Биржевого Совета в ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа».

У меня было не много шансов .....116

**Вербицкий Владимир Константинович**

1994–1997 — Начальник депозитария, заместитель директора филиала «Тверской» банка «Гермес-Центр»  
1997–1998 — Начальник группы депозитарных операций банка «СБС-Агро»  
1998 — Исполнительный директор Объединенной депозитарной компании (ОДК)  
1998–2000 — Исполнительный директор, генеральный директор Объединенной регистрационной компании (ОРК)  
2000–2002 — Генеральный директор регистратора «Регионреестр»  
2003 — наст. время — Первый заместитель директора Российского института директоров

Фондовый рынок создан в эти годы с нуля .....130

**Вьюгин Олег Вячеславович**

1996–1999 — Заместитель, затем первый заместитель министра финансов.  
1999–2002 — Главный экономист, вице-президент инвестиционной компании «Тройка Диалог».  
2002–2004 — Первый заместитель председателя Центрального банка РФ.  
2004–2007 — Руководитель Федеральной службы по финансовым рынкам.  
2007 — наст. время — Председатель совета директоров «МДМ-Банка»

Необходимые условия существования .....139

**Захаров Александр Владимирович**

1991–1992 — Заместитель директора Центра проведения межбанковских валютных операций Госбанка СССР.  
1992–2003 — Генеральный директор АО «Московская межбанковская валютная биржа».  
2003 — по наст. время — Заместитель председателя правления Сберегательного банка России.

Система управления рисками НДЦ .....151

**Зимин Владислав Владимирович**

1996–1998 — Начальник группы Фондового управления КБ «Банк Российский Кредит»  
2001 — по наст. время — Экономический советник Департамента обеспечения и контроля операций на финансовых рынках Центральный банк РФ.  
2003 — по наст. время — Председатель комитета по управлению рисками Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр»

Путешествие из Петербурга в Москву .....156

**Иванов Павел Анатольевич**

1993–1994 — Генеральный директор Санкт-Петербургского отделения  
Инвестиционной компании «Стена»  
1995–1999 — Начальник департамента развития, вице-президент  
Центрального московского депозитария  
2000 — Генеральный директор регистратора «Панорама»  
2000–2003 — Член Федеральной комиссии по ценным бумагам  
2005–2007 — Руководитель регионального отделения Федеральной службы  
по финансовым рынкам в Северо-Западном федеральном округе.  
2007 — наст. время — Заместитель руководителя Федеральной службы по финансовым рынкам.

На российский рынок я входила на цыпочках .....176

**Иванова Мария**

1996–2001 — An investment adviser of Fortis Bank Belgium.  
2000 — наст. время — Clearstream. Key account manager in charge of the Russian market,  
Customer Relations Department

Клиента надо любить и лелеять .....184

**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 «Гверской» банка «Гермес-Центр».  
1994–2000 — Замдиректора по технологии регистратора «НИКойл»  
2000 — наст. время — Генеральный директор регистратора «НИКойл»

Мы не герои, и не дураки.

Просто нам нравится дело, которым мы занимаемся .....209

**Коланьков Валерий Васильевич,  
Коланьков Александр Валерьевич**

В. В. Коланьков  
1992–2002 — Главный редактор журнала «Рынок ценных бумаг»  
2002 — по наст. время — Председатель совета директоров издательского дома «РЦБ»  
А. В. Коланьков  
1991–1992 — Брокер, брокерская компания «Граник» (РТСБ)  
1992–1995 — Заместитель генерального директора  
инвестиционно-аналитического центра «Аналайз»  
2005 — по наст. время — Президент издательского дома «РЦБ»

Проклятое место, или как бороться с драконами .....224

**Лансков Петр 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).  
1996–2000 — Президент Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов (ПАРТАД).  
2000 — наст. время — Руководитель Инфраструктурного института ПАРТАД

Почувствовать разницу .....253

**Лауфер Михаил Анатольевич**

1992–2000 — Заместитель начальника фондового отдела,  
начальник управления фондовых операций, директор по фондовому рынку  
Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ)  
2000–2002 — Директор Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр»  
2002–2003 — Заместитель генерального директора Московской  
межбанковской валютной биржи (ММВБ)  
2006–2006 — Заместитель начальника управления Федеральной службы по финансовым рынкам  
2006 — наст. время — Президент «Депозитарно-Клиринговой Компании» (ДКК)

Об основном вопросе и не только .....	258
<b>Лебедева Наталья Валерьевна</b>	
1995–1996 — Консультант KPMG Peat Marweek, Barings Group	
1997–2002 — Руководитель отдела клиринга, вице-президент по операциям и развитию Депозитарно-клиринговой компании	
2002 – наст. время — Вице-президент управления клиентских операций, директор ИК «Ренессанс Капитал»	
<b>Марш неудовлетворенного основоположника фондового рынка .....</b>	<b>268</b>
<b>Мерзликин Константин Эдуардович</b>	
1992–1996 — Президент ЗАО «Российская международная валютно-фондовая биржа», президент ЗАО «Кассовый Союз», председатель Совета ЗАО «Депозитарно-Клиринговая компания» (ДКК)	
1996–1998 – Заместитель председателя правления УАКБ «Уникомбанк»	
2000–2003 — Руководитель Секретариата Председателя Правительства Российской Федерации	
2003–2004 – Руководитель Аппарата Правительства Российской Федерации — Министр Российской Федерации	
2005 — Вице-президент компании «МК-Аналитика»	
<b>Губернатор Николай Кондратенко объявил нас врагами Кубани .....</b>	<b>291</b>
<b>Милехин Юрий Викторович</b>	
1992–2006 — Первый заместитель генерального директора специализированного инвестиционного фонда приватизации ОАО «ПриватИнвест», генеральный директор чекового инвестиционного фонда социальной защиты «Социум-инвест».	
<b>Чем наша работа скучнее, тем лучше! .....</b>	<b>301</b>
<b>Москальчук Владислав Викторович</b>	
1993 — наст. время — Генеральный директор специализированного регистратора «Иркол»	
<b>О Гоголе, «мертвых душах», учётной системе и прочем... ..</b>	<b>320</b>
<b>Наумов Сергей Николаевич</b>	
1993–1998 — Консультант, старший исполнитель компании Price Waterhouse	
1998 — наст. время — Начальник отдела внутреннего контроля, заместитель директора — контролёр Некоммерческого партнёрства «Национальный депозитарный центр»	
<b>Технологический «локомотив» фондового рынка .....</b>	<b>327</b>
<b>Петрова Ольга Леонидовна</b>	
1995–1998 — Специалист отдела ведения реестров Банка «СБС-Агро»	
1998–1999 — Начальник Управления разработки кастоди услуг Банка «СБС-Агро»	
1999 — Генеральный директор ЗАО «ОДК»	
2000–2006 — Генеральный директор ООО «Депозитарий ИРКОЛ»	
2006 — наст. время — Заместитель генерального директора ЗАО «ИРКОЛ», главный управляющий директор ООО «Депозитарий «ИРКОЛ»	
<b>Нам повезло, что мы все делали с нуля! .....</b>	<b>339</b>
<b>Плескачевский Виктор Семенович</b>	
1988–1991 — Председатель производственного кооператива «Алтус».	
1990–1993 — Руководитель МСП «Алтус»	
1991–1997 — Управляющий инвестиционной компании «Алтус БИС»	
1992–1997 — Член Совета Директоров по развитию СПФБ	
1999 — наст. время — Депутат Государственной Думы Российской Федерации.	

Зов предков . . . . . 363

**фон Розен Рюдигер Фрейхер**

1974–1980 — Директор Немецкого Федерального банка (Deutsche Bundesbank)  
 1986–1992 — Управляющий директор Ассоциации Немецких фондовых бирж  
 1990–1994 — Член Правления Немецкой Биржи (до 1992 года Франкфуртская Фондовая Биржа)  
 1991–1993 — Спикер Правления Немецкой Биржи,  
 1995 — наст. время — Исполнительный директор, член Правления Германского института по исследованию фондового рынка

Мы привыкали вместе со всей страной к тому,  
 что деньги не пахнут . . . . . 370

**Семин 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  
 1997–1999 — Заместитель директора НДЦ по технологиям.  
 1999–2000 — Начальник отдела Акционерного банка «НИКойл»  
 2000 — Руководитель проекта группы развития ДКК  
 2000–2003 — Заместитель директора по развитию НДЦ  
 2005 — наст. время — Советник директора по инфраструктурным проектам НДЦ

Меня приводит в бешенство оправдание «Так получилось!» . . . . . 380

**Старовойтов Александр Владимирович**

1991–1998 — Генеральный директор Федерального агентства правительственной связи и информации (ФАПСИ)

Это был интеллектуальный подвиг моих коллег! . . . . . 389

**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  
 1994–1996 — Исполнительный директор Международного валютного фонда от России  
 1996–1999 — Председатель правления Внешторгбанка.  
 1999–2004 — Старший советник Европейского банка реконструкции и развития  
 2004–2006 — Заместитель председателя Центрального банка России,  
 2006 — наст. время — Партнер аудиторской и консалтинговой фирмы ЗАО «Делойт и Туш СНГ»  
 Постановление Правительства Российской Федерации №78 «Об утверждении  
 положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР»  
 от 28 декабря 1991 г. . . . . 396

Время «чубайсовских бабушек» прошло . . . . . 410

**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 «НИКойла»  
 1996–1997 — Заместитель начальника отдела ММВБ  
 1997 — наст. время — Начальник Управления Некоммерческого партнерства  
 «Национальный депозитарный центр»

Сейчас-то я понимаю, насколько был наивен! . . . . .	440
<b>Федоров Борис Григорьевич</b>	
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	
1998 — Министр Правительства РФ, Руководитель Государственной налоговой службы РФ.	
1998 — Заместитель Председателя Правительства РФ.	
2006 — наст. время — Генеральный партнер фонда UFG Private Equity Fund.	
Находка — восход фондового рынка . . . . .	443
<b>Чухина Лариса Николаевна</b>	
1992 – Начальник отдела Фонда имущества города Находка	
1992–1997 – Начальник регистрационного отдела, заместитель управляющего Находкинского финансового акционерного общества	
1997–2001 — Генеральный директор Дальневосточного реестра.	
Документы . . . . .	457
Именной указатель . . . . .	485



---

**История**  
российского  
фондового рынка:  
депозитарии  
и регистраторы

Книга вторая

Формат 60 × 84/8. Бумага офсетная.  
Печать офсетная. Печ. л. 62.  
Тираж 1300 экз.

**Кротов Н. И., Никульшин О. В.**

К 83 История российского фондового рынка: депозитарии и регистраторы. Книга вторая. — М.: Экономическая летопись, 2007. — 488 с.

Книга знакомит читателя с материалами, рассказывающими о процессе становления современной расчетно-учетной системы на российском фондовом рынке. В основе книги лежат документы и интервью с непосредственными участниками всех событий, связанных с созданием депозитариев и регистраторов: представителями государственных законодательных и регулирующих органов, саморегулируемых организаций и самих организаций, составляющих инфраструктуру российского рынка ценных бумаг.

ISBN 978-5-90338-06-60



9 785903 380664



---

Автономная некоммерческая организация  
«Экономическая летопись»

*Мы делаем события Историей!*

АНО «Экономическая летопись» — специализированная организация, занимающаяся исследованиями и освещением вопросов истории экономики, бизнеса и предпринимательства.

Основные направления деятельности АНО «Экономическая летопись»:

- Подготовка и выпуск книг по истории отдельных отраслей экономики, регионов, предприятий, а так же наиболее важных вех экономической истории;
- Подготовка и выпуск мемуаров по исследуемой тематике;
- Сбор информации, подготовка корпоративных историй;
- Создание корпоративных, отраслевых музеев, архивов;
- Организация специализированных мероприятий: выставок, презентаций, тематических исторических вечеров;
- Консалтинг в области формирования благоприятного имиджа клиентов на основе их экономической истории.

АНО «Экономическая летопись» является разработчиком  
открытого исторического портала [www.letopis.ru](http://www.letopis.ru).

[www.letopis.ru](http://www.letopis.ru)  
[letopis@letopis.ru](mailto:letopis@letopis.ru)