
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 выдуман 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 центральной 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 центральной 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.

