

---

---

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 завершенный 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.

