

Екатерина Сергеевна
Демушкина

«Пучок прав» и другие депозитарные новации

Неуважение авторитетов, или как мой первый рабочий день чуть не стал последним

Моим первым местом работы стал отдел ценных бумаг Центрального банка Российской Федерации. Это было в конце января 1992 года. Я тогда училась на дневном отделении 5-го курса юридического факультета МГУ им. М. В. Ломоносова, на специализации «гражданское право» и параллельно начала работать в этом отделе в должности эксперта второй категории, под руководством Андрея Андреевича Козлова.

На рынок ценных бумаг я попала, можно сказать, случайно. Моя мама и мама моей однокурсницы вместе работали в структуре Госплана. Причем мама моей однокурсницы, к сожалению, ныне покойной, дружила с коллегами из управления ценных бумаг Госбанка СССР, которое возглавлял Д. В. Тулин. У Дмитрия Владиславовича в 1990 году как раз начинал трудиться Андрей Андреевич Козлов. С началом распада СССР в целом и Госбанка СССР, в частности, главным органом банковской системы стал Центральный банк Российской Федерации. В это время возник проект создания отдела ценных бумаг как отдельного направления деятельности. Его и возглавил Андрей Козлов. В новый отдел стали набирать молодых, интересных, желающих работать сотрудников. И мама моей подруги сообщила об этом мне. Я связалась с Андреем Андреевичем по телефону, потом мы встретились. Он рассказал, чем предполагается заниматься. Это был конец 1991 года, и я была еще студенткой дневного отделения. А в то время принять на работу человека, который учится на дневном, было практически невозможно, «кадры» стояли насмерть! Но все-таки исключительно благодаря Андрею Козлову, я в Центральный банк попала. Он просто лбом прошибал все бюрократические стены, и в итоге принял в отдел меня на полставки.

Помню свой первый рабочий день — 4 февраля 1992 года, когда я пришла в банк, еще находящийся на улице Житной. В отделе все сидели на чемоданах. Там я провела ровно один день, отдел переезжал на Неглинную — в любимое здание, где я потом все время и работала.

В первый же рабочий день я умудрилась поругаться со своим начальником. Дело было так. Буквально накануне моего прихода в ЦБ, 28 декабря 1991 года, вышел первый российский документ, касающийся ценных

Е. С. Демушкина

бумаг — «Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в России» № 78, одним из авторов которого был Андрей Андреевич Козлов. Там впервые появилась запись о бездокументарной бумаге — о том, что такая бумага может существовать в виде записи по счету депо. В пункте 1 Положения было установлено, что ценные бумаги могут



Е. С. Демушкина

1992–1994

Эксперт второй, первой категории, главный специалист отдела ценных бумаг Центрального банка России

1994–1997

Начальник отдела обеспечения операций Департамента операций на открытом рынке Центрального банка России

1997–1998

Советник генерального директора Национального депозитарного центра

1998–1999

Начальник управления Департамента контроля за деятельностью кредитных организаций на финансовых рынках Центрального банка России

1999–2001

Советник АКБ «Инвестиционная банковская корпорация»

существовать в форме обособленных документов или записей на счетах. Это Положение вообще не содержало таких понятий, как регистратор или депозитарий, которые стали развиваться практически в правовом вакууме.

Прочитав в документе фразу о бездокументарной бумаге, я возмутилась: что это за бред сивой кобылы тут написан? Я твердо знала, что ценная бумага — это документ! Козлов тогда очень обиделся! Но я-то не знала, что это он писал... Просто, как воспитанница российской классической школы цивилистики, которой сам декан юрфака Евгений Алексеевич Суханов читал гражданское право, была страшно возмущена фактом такой неграмотности! В общем, Андрей Андреевич объяснил, что у немцев такая модель работает, и нам надо подумать, как это юридически описать применительно к российскому рынку. Про модель американскую мы еще даже не думали.

Надо сказать, что основой для развития нашей деятельности в тот период стал зарубежный опыт и усилия отдельных пионеров российского финансового рынка. К их числу, безусловно, можно отнести Андрея Козлова. Его рекомендации «Оформление и учет ценных бумаг в депозитариях» долгое время служили настольной книгой не для одного депозитария.

«Пучки прав» и другие открытия на рынке ценных бумаг

Потихонечку начинали работать над законом «О рынке ценных бумаг». В это время были только проекты, осмысление того, почему такой закон нужен. Было много встреч, обсуждений самой его модели: что должно обязательно войти в этот документ...

В процессе дискуссии о бездокументарных бумагах я познакомилась с Анатолием Левенчуком. Наша первая встреча..., я ее помню очень хорошо! Козлов привел Анатолия в банк летом 1992-го и сказал: «Катя, вот познакомься, это известнейшая личность, он тебе все расскажет про бездокументарные бумаги!» И Левенчук, обладатель специфической, запоминающейся внешности, начал разговор, потрясая книжкой некоего Капелюшников. Не знаю, кто был автор по специальности, но одну фразу

2001–2005

Заместитель
генерального директора
коммерческого банка
«Московское ипотечное
агентство»

2006

Советник президента
Московской межбанковской
валютной биржи (ММВБ)

Наст. время

Заместитель Председателя
Правления ЗАО АКБ
«Национальный
Клиринговый Центр»

из этой книги я запомнила навсегда — «пучки прав». То есть любое имущество — это «пучки прав», ценная бумага — это тоже «пучок прав». Почему-то это ассоциировалось у меня с пучком железных проволок. Об использовании этого термина не могло быть и речи. Я ему начала объяснять: «Ну, какие «пучки прав»?! Ценная бумага — это документ, он первичен. Если нет документа, то нет и права!»

В общем, я как могла, его убеждала, настаивала на своем: в любом случае, мы должны как-то все это встроить в конструкцию российского права! Думаю, это первое общение нас взаимно обогатило.

Тогда же, летом 1992 года я участвовала еще в одном проекте, который тоже придумал Андрей Андреевич. Он поставил задачу описания денежного мешка, в который бы

объединялись средства разных лиц, но без создания юридического лица. Мы начали работать над созданием модели доверительного управления. У нас даже статья вышла в 1993 году в журнале «Рынок ценных бумаг» (еще в половину нынешнего формата и на плохой бумаге), где мы описывали ту конструкцию, которая сейчас называется «общий фонд банковского управления». Над этим проектом мы работали вместе с Людмилой Атаманчук (сейчас мы вместе работаем в НКЦ) и Михаилом Кузнецовым (сейчас работает, насколько я знаю, в пивном бизнесе, но по специальности — казначеем) — описывали юридические, бухгалтерские и экономические аспекты модели доверительного управления и конструкции ОФБУ. В связи с этим нас приглашали для обсуждения в Исследовательский центр частного права, где трудились наши ведущие ученые-цивилисты, живые классики, по книгам которых я училась в университете. Мы были для них свежей струей. У них шел тогда параллельный с нами процесс: они обсуждали, как описать отношения при приватизации — при передаче собственности другому лицу, не собственнику, но чтобы он мог полностью управлять, например, пакетами акций? Поэтому вторая половина 1992 года была в основном посвящена разработке модели доверительного управления и попытке внедрить в умы наших классиков эту новую конструкцию. Причем термин «доверительное управление», который мы предложили, они сначала отвергли, оставив лишь «управление», но в Гражданском кодексе нашел отражение именно первоначальный термин. Хотелось бы отметить, что большой вклад в настрой ученых из Центра частного права «на новую волну» внес, к сожалению, ныне покойный Георгий Давыдович Голубов.

В 1993 году началась работа над первой частью Гражданского кодекса, и у нас появилась другая задача. Мы ездили с Андреем Андреевичем Козловым, с Александром Петровичем Семиным и с учеными из Центра частного права на правительственную дачу обсуждать главу о бездокументарных ценных бумагах, которая и должна была войти в первую

Е. С. Демушкина

часть ГК. Писал ее незабвенный профессор Виктор Абрамович Дозорцев — начальник отдела Исследовательского центра частного права (Он готовил еще Основы гражданского законодательства СССР и союзных республик 1961 года и ГК РСФСР 1964 года.)

Суханов Е. А.: Мы вместе разрабатывали закон о собственности в СССР 1989 года, скольких нервов он нам стоил! Позже нашей же группе поручили «сделать» закон «О собственности в РСФСР». Первый вариант мы подготовили за 5 вечеров, встречаясь после обеда. Мы разработали Основы гражданского законодательства Союза ССР, 1991 года. Это была большая и очень интересная работа. Наша группа включала действительно «звезд» — лучших юристов России. На основе нашей группы впоследствии началась работа над ГК РФ. Разговоров об оплате не было, мы работали на одном энтузиазме. Нас только кормили бесплатно. Работа была чрезвычайно напряженной, выматывающей, но очень интересной. Среди нас не было экономистов и политиков, никого ни в чем не надо было убеждать. Мы спорили только по существу. Лидером группы стал Александр Львович Маковский. Мы работали и спорили на равных, никого не волновало — профессор ты или нет. Нас было 12 человек, нас иногда называли «12 апостолов». К сожалению, четверо за последние годы скончались. Станислав Антонович Хохлов, кандидат юридических наук из Свердловска, он любого профессора мог «заткнуть за пояс». Георгий Давыдович Голубов, личность, про которую можно слагать легенды. Он не был кандидатом наук, не имел никаких званий, но был единственным «законопроектчиком», кто мог четко формулировать мысль на бумаге, создавать непротиворечивые, понятные всем тексты. Уникальный человек, уникальная личность. Он блестяще нас учил правилам законопроектной работы. Он мудро говорил: «Слово ненаписанное — ошибки не содержит, вычеркивая такую-то фразу, вы ничем не рискуете. Лучше вычеркните, если у вас есть сомнения».

Как-то в Высшем Арбитражном Суде мне рассказывали, что уже позже Василий Владимирович Витрянский, готовивший проект одного из Постановлений Пленума, сидя и что-то вычеркивая, бормотал: «Слово ненаписанное — ошибки не содержит».

Еще одно мудрое правило было у Георгия Давыдовича: «Врать надо всегда одинаково». Если ты употребил какое-то понятие один раз, тяни его до конца через весь закон, иначе будут противоречия... Много таких правил Георгий Давыдович нам преподавал...

К сожалению, ушли из жизни и два других участника нашей группы — блестящие цивилисты — профессора Виктор Абрамович Дозорцев и Юрий Хамзатович Калмыков. Каждый из них — выдающаяся личность, заслуживающая особого разговора.

Надежда Ступина. Называть меня «звездой» — преувеличение//
Журнал «Коллегия». №8, 2004

В это время также пришлось вести тяжелые дискуссии на тему возможности признания бездокументарных ценных бумаг объектами вещных прав... На одной из дискуссий я в качестве примера приводила сначала право полного хозяйственного ведения, объектом которого могут быть, в том числе денежные средства, а также договор займа, предусматривающего переход права собственности на предмет займа (денежные средства или иные вещи, определенные родовыми признаками). Деньги-то в гражданском обороте практически все безналичные! В итоге с фактом присутствия в гражданском обороте «безналичных сущностей» кое-как смирились (ст. 149 ГК РФ «Бездокументарные ценные бумаги»), надо же было придать легитимность акциям, выпущенным в процессе приватизации! Кстати, когда я дала почитать рукопись своей книги «Вопросы гражданского права в теории и практике безналичных ценных бумаг» (Москва, ММВБ, 1999 год) Евгению Алексеевичу Суханову, своему преподавателю и декану юрфака МГУ, он на меня жутко обиделся. Я во введении написала, что есть два подхода среди ученых, один из которых — консервативный. Я-то не считала это определение за ругательство, а он посчитал, что я обозвала его ретроградом. Такая вот грустная история.

— Как Вы оцениваете профессионализм юристов в российских компаниях и иностранных?

Е. А. Суханов: Полагаю, что уровень отечественных юристов, во всяком случае, выпускников юридического факультета МГУ, в целом ничуть не хуже профессионального уровня большинства их зарубежных коллег, а в отдельных случаях и превосходит его, чему мне приходилось быть свидетелем в международных коммерческих арбитражах. Разумеется, многое здесь зависит от конкретного человека, но не меньше — и от той школы, которая заложила базу его профессиональной подготовки. Нередко даже в ходе судебного процесса можно определить, выпускник какого юридического вуза представляет интересы той или другой стороны.

Надежда Ступина. Называть меня «звездой» — преувеличение//
Журнал «Коллегия». №8, 2004

В 1993–1996 годах я участвовала в разработке нормативной и договорной базы рынка государственных ценных бумаг, в реализации проектов по запуску регионов для участия на этом рынке, а также допуску нерезидентов на рынок государственных ценных бумаг. Но это отдельная история.

В 1993 году начались и первые мероприятия по развитию проекта государственных краткосрочных обязательств, и эта тема была тоже актуальна, потому что ГКО имели безналичную форму. Каждый выпуск государственных краткосрочных бескупонных облигаций Российской Федерации (утверждены Министерством финансов РФ, согласованы

с Центральным банком Российской Федерации от 31 декабря 1992 года и одобрены постановлением Совета Министров — Правительства Российской Федерации от 8 февраля 1993 года № 107) оформлялся глобальным сертификатом, хранящимся в Банке России. В Положении об обслуживании и обращении выпусков государственных краткосрочных бескупонных облигаций (утверждено приказом Центрального банка Российской Федерации от 6 мая 1993 года № 02-78) регламентировался порядок ведения счетов депо по облигациям и, по существу, впервые была сделана попытка описать двухуровневую систему учета, предполагающую наличие междепозитарных отношений.

Рынок ценных бумаг в законе

На самом деле мы в Центробанке были немножко далеки от практики рынка, и вот почему. Любое право опосредует те отношения, которые уже сложились на практике. Причем эти отношения надо описать так, чтобы не навредить рынку. Например, еще до появления закона «О рынке ценных бумаг» в 1991 году был разработан модельный закон о ценных бумагах и фондовых биржах, на основе которого потом принималось законодательство во многих республиках постсоветского пространства, а рынка там так и не появилось. Потому что этот документ не учитывал того, как будет развиваться практика. У нас же в Центральном банке была задача — заложить именно правовые основы развития рынка. Поэтому практика только начавших работу депозитариев не казалась нам тем, что может стать правовой основой для развития всего депозитарного дела. Потому что тогда никто не знал, как это функционирует. Это сейчас ни один термин и ни у кого не вызывает вопросов. А тогда борьба шла вокруг каждого из них! Я, например, помню, когда работали над Законом «О рынке ценных бумаг», дошли до определения момента, когда возникает «право на бумагу», «право из бумаги» — какие же бои были вокруг них! Зато статьи из закона — 28-я, 29-я — не тронуты до сих пор, хотя уже 10 лет прошло с момента принятия закона, и в законодательстве столько за это время было изменений! Как, кстати, и 7-я, 8-я о регистраторах и депозитариях! Они были по-настоящему вымучены!

Вообще Закон «О рынке ценных бумаг» принимался в Думе очень интересно. В это время уже сложились два враждующих лагеря — один во главе с Васильевым, другой во главе с Козловым. Оба были яркими руководителями и харизматичными личностями. И при подготовке к первому чтению текст законопроекта был более-менее согласован конкурентами. А потом, когда закон приняли во втором чтении, оказалось, что текст получился почему-то, как письмо из Простоквашино! Не знаю, что уж там была за интрига и каким образом команда Васильева внесла в него свои дополнительные изменения.... Но в итоге в тексте закона было много неувязок.

Вообще Дмитрий Васильев много сделал для рынка ценных бумаг — можно сказать, заложил основу практики работы над законопро-

ектами. Делалось это так. Готовится текст документа перед первым чтением, на его базе появляется альтернативный (причем они могут быть очень похожи, но с нужными изменениями для тех, кто вносит закон). Создается согласительная комиссия и выторговывается часть желаемых поправок. Тогда были совершены первые пробные шаги по реализации такого «метода»: я не знаю, было ли это его «ноу-хау» или нет, но получалось очень результативно! Нам приходилось не раз вместе работать над законами. И часто история повторялась. Например, абсолютно так же было, когда мы писали Закон «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг». Таков законодательный процесс.

Следует отметить, что к этому времени было выпущено уже несколько нормативных актов, в основном касавшихся процесса приватизации и регламентировавших деятельность депозитариев в основном специализированных инвестиционных фондов приватизации, аккумулирующих приватизационные чеки граждан (чековых инвестиционных фондов). Эти депозитарии еще сложно было назвать полноценными депозитариями (Указ Президента Российской Федерации «О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий» от 7 октября 1992 года № 1186, Указ Президента Российской Федерации от 24 ноября 1993 года № 2004 «О расчетах приватизационными чеками в процессе приватизации»). Кроме того, вскоре было принято Положение о депозитариях, утвержденное распоряжением ГКИ РФ от 20 апреля 1994 года № 859-р и протоколом Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте Российской Федерации от 14 апреля 1994 г. № 2. Однако выстраданное определение депозитарной деятельности: «оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги» сформировалось только в процессе работы над ФЗ «О рынке ценных бумаг». Оно учитывает и документарную форму выпуска, в том числе с обязательным централизованным хранением (тогда это хранение и учет ценных бумаг), и бездокументарную форму выпуска (тогда это учет ценных бумаг).

Действующие лица и исполнители

Сильное влияние на Дмитрия Васильева имел его советник Альберт Сокин. Непонятная для меня, но, безусловно, интересная личность. У нас с ним были серьезные перепалки на тусовках у Левенчука в пансионатах «Юность» и «Сенеж». Сокин обладал очень своеобразной манерой общения: он был большой и грузный, и когда пытался отстоять свою точку зрения, то начинал громко кричать и просто давил массой! При этом говорил быстро и путано. Его задачей было не доказать что-либо собеседнику и аргументировать свою точку зрения, а задавить оппонента потоком слов и своей массой. Даже когда он стоял на сцене, а я выступала из зала — все равно явно чувствовала его энергию. Только если на все это

не обращать внимания, то с ним можно было дискутировать. Ведь он мог гениально выстраивать отношения с людьми и отстаивать свою точку зрения — делая это виртуозно, однако почти всегда пафосно, на публику. А что касается юридической деятельности... Ни одной полезной схемы, разработанной с его участием, если честно, я не помню.

Контакты с этой «вражеской» группой у нас начались при подготовке Закона «О рынке ценных бумаг» в 1994 году. И до первого чтения шла плотнейшая совместная работа. Васильев тогда — вот гениальный человек! — на пустом месте создал Федеральную комиссию по ценным бумагам. Он еще никем тогда не был, значился кем-то при Чубайсе. И, видимо, изначально был поставлен для того, чтобы организовать эту структуру. Первоначально ФКЦБ задумывался как координационный орган. В одной из первых версий закона определялись функции Комитета по координации, и дальше следовал перечень их полномочий. ФКЦБ хотела на себя взять даже функцию толкования законодательства, хорошо, что это сумели отбить!

Вообще, я считаю, что тогда Центральным банком было сделано упущение, в результате чего ЦБ несколько сдал свои позиции команде Васильева. Был период, когда в течение двух месяцев я ходила на заседания рабочих групп (по подготовке закона «О рынке ценных бумаг») как главный эксперт Центрального банка одна. На рабочие группы мы собирались каждый день, даже помню, как на свой день рождения я сидела в Думе до половины второго ночи. Тогда шла подготовка текста закона на утверждение в первом чтении. А Дмитрий Васильев, отлично понимая важность готовящегося документа, всегда ходил сам. И с ним на всех заседаниях всегда было еще четыре человека. Вообще рабочая группа была очень представительная, туда входили практически все участники только что сформированного сообщества — депозитарии, фондовые биржи, все... И задача была объяснить сообществу, кто кем будет на рынке ценных бумаг. Вот тогда, я считаю, мы и сдали позиции — Васильев просто задавил рабочую группу постоянным присутствием, ну и, наверное, имеющимися ресурсами. Хотя в то время Центральный банк был еще значительно весомей! В общем, сдали позиции без боя!

Из нашей рабочей группы мне запомнился и Илья Рыбин, очень интересный человек, он вел своеобразную «летопись» наших заседаний — составлял смешной словарь по терминологии к закону. Ведь в процессе работы спонтанно рождались какие-то смешные фразочки — например, «поправка к поправке»...

Или уже упоминаемый Левенчук, ярчайшая личность. Он был у нас организующей и движущей силой. Анатолий Игоревич до сих пор для меня человек-загадка. Один из первых компьютерщиков, он еще в 1994 году устраивал первую электронную выставку, когда еще никто ничего об этом не знал, сделал первый сайт в нашей отрасли... Всегда ходил с ноутбуком — тогда еще это было ого-го! Очень продвинутый!

Называл себя независимым экспертом. Не знаю, насколько он был независимым, но ездил на красивой красной машине. В 1995 году продолжая называть себя независимым экспертом, говорил, что он якобы на стороне Центрального банка, но уже находился в подчинении у Васильева. Мы ему говорили: «Ну, какой ты независимый эксперт, перестань прикидываться». Он, как говорится, «уходил в глухую несознанку».

Здесь же я хотела вспомнить и о Галине Стародубцевой. Мы были с ней однокурсницами, но она на год позже окончила университет, потому что уходила в декрет. И вновь пересеклись мы совершенно неожиданно. Она возглавляла Информационный центр для регистраторов, с которым мы контактировали на первоначальных этапах работы над Законом. Козлов был впечатлен Галиной, они оба были харизматичными личностями. Галина была неплохим юристом, но главное — необыкновенно интересной личностью. И хотя она была женщиной маленькой (по комплекции), но, тем не менее, отлично умела убеждать, причем кого угодно. От нее словно исходил поток внутренней энергии. Мы с ней были двумя профессиональными юристами в рабочей группе по разработке закона. И вдвоем было легче отстаивать и разъяснять базовые принципы и нормы российского гражданского права, чтобы не дать возможность сделать то, что совсем нельзя делать. Ее отношения с командой Дмитрия Васильева серьезно ухудшились в 1996 году, поскольку, хотя работала она в структурах Васильева, как профессионал, все чаще поддерживала точку зрения команды Андрея Козлова...

Галина очень много сделала для создания российского фондового рынка. И, конечно, ее гибель стала для нас шоком.

Как совместить несовместимое

На мой взгляд, проблема представителей сообщества рынка ценных бумаг в лице Альберта Сокина, Дмитрия Васильева была в том, что они даже не задумывались о необходимости осмысления новаций, связанных с появлением безналичных ценных бумаг в российском гражданском праве. А тут еще начался процесс приватизации, и на протяжении всей моей работы в этой сфере постоянно приходилось сталкиваться с попытками внедрить механические институты, которые заложены в американской системе фондового рынка. Васильев твердо придерживался американской модели, ведь у него были американские консультанты. И Белла Ильинична Златкис даже укоряла его в свое время: «Васильев, ну что же это такое, у тебя государственная организация — министерство фактически, а на телефонные звонки по-английски отвечают!»

Проблема того времени была в том, что немецкая депозитарная модель, которая по системе права абсолютно схожа с российской, наложилась на американскую, которая является концептуально иной системой права! В американской модели даже нет потребностей описать процесс так, как он описан у нас. Слава Богу, попытка внедрить американскую модель в России так в чистом виде и не прижилась. Всегда удавалось найти

какие-то компромиссы. И в процессе подготовки закона мы пытались совместить несовместимое. Тем более, процесс приватизации был уже запущен, признать, что делали до этого все неправильно, наши коллеги не могли, и следовало придать всему процессу какую-то легитимность.

Тогда придумали, что главное — это запись у регистратора, дальше не важно, как и через кого она опускается по системе учета. Мы с этим не были согласны. И правильность выбранного нами пути подтверждает то, что сейчас весь рынок корпоративных и государственных облигаций построен практически по немецкой модели. Это ценные бумаги на предъявителя с обязательным централизованным хранением. Глобальный сертификат хранится в депозитарии, и дальше бумаги уже учитываются по счетам депо. То есть и волки сыты, и овцы целы.

Когда мы писали Федеральный закон «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» (принят Государственной Думой 15 июля 1998 году), слава богу, для именных государственных ценных бумаг тогда удалось отбить громоздкую модель «регистратор-депозитарий», оставив только документарную форму выпуска. Более того, в этом законе удалось устранить юридическое противоречие. Дело в том, что в именной ценной бумаге должно быть указано имя владельца. В Законе впервые было сказано, что в глобальном сертификате, оформляющем выпуск госбумаг, не требуется указания имени конкретного владельца. Для корпоративных ценных бумаг это сделать было практически невозможно для формы с обязательным централизованным хранением, предусматривающим наличие единого сертификата, оформляющего весь выпуск. Поэтому документарная форма с обязательным централизованным хранением предусмотрена для ценных бумаг на предъявителя. Это было указано и в Законе «О ценных бумагах». Так были совмещены депозитарии и регистраторы. Ряд ученых, кстати, до сих пор не признает возможность депозитарного учета предъявительских ценных бумаг.

Как я уже говорила, Васильев считал, что нужно оставить только регистраторов. Но ему не дали этого сделать. А при «нашей» модели, которая предполагает обязательное централизованное хранение, вообще не требуется присутствие регистраторов.

Деятельность регистраторов в этот период регулировалась только применительно к именным акциям акционерных обществ, не касаясь других именных ценных бумаг (Указ Президента Российской Федерации от 27 октября 1993 года № 1769 «О мерах по обеспечению прав акционеров», Положение о реестре акционеров акционерного общества, утвержденное распоряжением ГКИ от 18 апреля 1994 года № 840-р). В частности, было установлено, 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. Вместе с тем было установлено, что выдача выписки из реестра подтверждает право собственности на акции.

Конечно, нельзя сказать, что борьба шла конкретно между Центральным банком и ФКЦБ, смысл был в другом. Васильев был вообще против такой формы, как обязательное централизованное хранение бумаг. И по этому поводу шли жесточайшие бои, вышло несколько статей в прессе. Компромисс был найден в статье 16 Закона «О рынке ценных бумаг», где описаны формы выпусков. Там появилась запись о том, что акции могут быть именованными, и соответственно, внесены в реестр. И что предъявительские акции могут быть с обязательным централизованным хранением. Но еще никто не знал, воспримет ли рынок эту форму. Госбумаги были для рынка не в счет! Но потом появились корпоративные облигации, а это бумаги на предъявителя с обязательным централизованным хранением, так что эта формула доказала свою абсолютную технологичность.

Тема моста между регистраторами и депозитариями, поднятая тогда, обсуждается до сих пор. Например, как при размещении акций провести списание бумаг со счета эмитента в реестре, перевести их на счет депозитария и в депозитарии отразить на счетах депо владельцев, при условии, что операция проводится в один день?

Кроме регистраторов и депозитариев были еще дискуссии: о переходе «прав из бумаги» и переходе «прав на бумагу», о формах выпуска. Много дискутировали на тему профдеятельности, но не агрессивно. Пытались определить понятия «брокерская» и «дилерская» деятельность. Обсуждались термины «маклер», «дилер», «маркетмейкер». Вообще, тогда шла борьба за каждый термин, была попытка все осмыслить. Все это было новым и потому, наверное, вызывало сильное противодействие тех же ученых-цивилистов.

Много спорили и о моменте возникновения права из ценной бумаги. Эмиссионная теория считает, что бумага как объект имущества возникает в момент регистрации выпуска, в независимости от того, когда она попала в руки первому владельцу. Классическая же, основанная на том, что бумага — это материальный документ, этим моментом считает попадание в руки владельца. Это было тоже в новинку и тоже вызывало дискуссии с нашими учеными. Тем не менее, постепенно все прижилось: да, есть владельцы, но бумага как объект права уже существует, и можно ее продавать как объект права, даже если она еще ни у кого не была.

Возможно, это стечение обстоятельств, что в одно время и в одном месте собрались такие интересные, равнодушные люди, у которых не было поверхностного восприятия.

И Козлов был прав, когда говорил, что он сторонник не американской или немецкой модели рынка ценных бумаг, а российской. Например, в Германском гражданском уложении нет специальной главы или даже статьи про бездокументарные ценные бумаги в отличие от нашего Гражданского кодекса (статья 149). Они решили сделать все «по-тихому»,

на их головы американские консультанты не спускались! Немецких коллег удовлетворило понимание, что ценная бумага — это документ. Существует ведь глобальный сертификат бумажный — значит приличие соблюдено! А наши живые классики не смогли игнорировать факта их существования.

Храпечительский ужас

Отдельно хотелось вспомнить «храпечителей» и попытку введения двухуровневой депозитарной системы (из Постановления № 20) — это был ужас! Наверное, реально кто-то знал, что этот документ готовится, но рынок, когда его увидел, просто «выпал в осадок»! Депозитарии тогда уже выстраивал Козлов, и вдруг появилась модель, которая пошла вразрез с первыми попытками объяснить, что такое депозитарный учет, междепозитарный счет. Этим документом междепозитарный счет (существующий в системе учета, типа корреспондентского счета в банковской системе, но предназначенный для отражения данных о бумагах клиентов депозитария) превращался неизвестно во что, непонятно было даже, где бумага находится в конкретный момент — на уровне междепозитарного счета, на уровне владельца или в двух местах сразу?.. Поэтому мы были, конечно, в шоке. А Центральный банк не мог ситуацию отрегулировать, потому что полномочия были уже у ФКЦБ во главе с Васильевым.

Для написания Постановления № 36, отменяющего Постановление № 20, собирались все главные люди — с нашей стороны Андрей Козлов, Галина Стародубцева (она уже была директором депозитария НДЦ). Бились два клана, как добро со злом, и в итоге появился нормальный документ. Он стал результатом компромиссов, упорядочив эту многоуровневую систему. В нем определялось, что бумага изначально находится на базовом счете владельца, что принципиально, а другие уровни, через которые бумага проходит в пути, и являются междепозитарными. И, наконец-то, за аксиому было принято утверждение о том, что бумага юридически может быть только в одном месте (может быть удостоверена записью только по одному счету (владельца), приравняваемой юридически к ценной бумаге).

Здесь следует дать некоторые пояснения. Поскольку в любое время права на ценную бумагу должны быть удостоверены не только единственным способом фиксации, но и в одном месте, а также, поскольку учет ценных бумаг в депозитарии не дает каких-либо прав на ценную бумагу, записи по междепозитарным счетам не приравниваются к ценным бумагам. Поэтому основная функция депозитария, ведущего междепозитарные счета, заключается не в учете прав на ценные бумаги, а в фиксации данных о ценных бумагах клиентов (депонентов) депозитария-депонента, т. е. депозитария, которому открыт междепозитарный счет. Значение междепозитарных отношений колоссально, поскольку, если клиенты обслуживаются в разных депозитариях, перевод ценных бумаг от одного

лица к другому может быть обеспечен только при наличии междепозитарных отношений.

Но Васильев не успокоился, и в 1996 году появился президентский указ о Центральном депозитарии. Ерунда полная! Было сразу понятно, что разговор идет об информационном центре, и он никакого отношения к центральному депозитарию не имеет. В том же президентском указе не было описано ни одной депозитарной функции — только информационные. Тогда этот вопрос много дискутировался, мы обсуждали его на тусовках у Левенчука и приходили к выводу, что не нужен нам пока никакой центральный депозитарий! Да, согласно Рекомендациям Группы 30-ти он нужен для всех стран, но у нас в то время было непонятно, как его делать.

Национальный депозитарный центр

В июле 1997 года Андрей Андреевич направил меня в новый проект — Национальный депозитарный центр. Тоже интересная история. В это время НДЦ как юридическое лицо уже существовал, и в течение года шла работа по переводу из ММВБ в него депозитарных функций по госбумагам. Инфраструктуры НДЦ еще не было.

Нашей же задачей на тот момент было запустить НДЦ как самостоятельную структуру и обеспечить передачу депозитарных функций от ММВБ к НДЦ. Мы с Ларисой Азимовой, тогда начальником юридического отдела НДЦ (в настоящее время заместитель руководителя НАУФОР), писали первый регламент депозитарной деятельности НДЦ, готовили договорную базу и координировали перевод бизнеса из ММВБ в НДЦ.

Я описывала схему перевода. Биржа до этого была главным депозитарием, то есть лицом, у которого находится глобальный сертификат — верхушка, центр в системе учета. И вдруг она кому-то должна была передать эти бумаги, другому головному депозитарию. В банковской системе все просто и понятно. Есть две кредитных организации, они могут держать счета друг у друга. Есть эмиссионный центр — Центральный банк, через который можно перевести счета в случае необходимости. А в данном случае описать адекватную юридическую схему было сложно: каким образом перевести счета и куда? Биржа и НДЦ не могли открыть счета друг у друга, поскольку оба являлись головными депозитариями. Поэтому было решено использовать схему уступки требования, замены лица в обязательстве. Я считаю до сих пор, что эта схема была правильной. Спустя год, когда я уже не работала в НДЦ, там проходила проверка ФКЦБ, и был какой-то скандал, связанный как раз с переводом счетов. Проверяющие возмущались, почему мы так сделали, говорили, что все неправильно!.. А как было необходимо сделать по-другому, никто не сказал — сами не знали! Но это опять же был эпизод активного противостояния, и Дмитрий Васильев приходил в НДЦ не для того, чтобы проверить законность наших действий, а для того, чтобы насолить Андрею Козлову. Подоплека была в этом, я думаю.

В депозитарном центре я проработала семь месяцев, и после запуска проекта, в январе 1998 года, снова вернулась в Центральный банк.

Козлов уже стал заместителем председателя банка, и под его руководством работали два департамента. Кроме департамента операций на открытом рынке, из которого я ушла, появился еще департамент контроля за деятельностью кредитных организаций на финансовых рынках, руководил которым Дмитрий Юрьевич Будаков. Пришла я туда на должность начальника управления контроля за деятельностью профучастников на рынке ценных бумаг. Это был как раз период «двоевластия» и очередного обострения войны между Козловым и Васильевым. Тогда необходимо было как-то разрешить ситуацию с лицензированием профучастников: кто все-таки выдает лицензию?

Полномочия по лицензированию были полностью закреплены законом за ФКЦБ. Центральный банк работал с лицензией ФКЦБ, но она была в принципе условная — у нас были птичьи права! Потому что ФКЦБ обладала правом ее отозвать, приостановить, сделать что угодно. То есть ФКЦБ контролировала Центральный банк! И у банка в конце концов в 1999 году лицензия на профдеятельность была отозвана за нарушение на рынке банковских облигаций (так называемых «бобров»). Они якобы не были предусмотрены законом, то есть не были соответствующим образом зарегистрированы (не являясь ни государственными, ни корпоративными, они были непонятного статуса). Тогда даже проверяющая прокуратура не смогла найти в этом нарушения, только порекомендовала их зарегистрировать. А Васильев смог!

Получилась абсурдная ситуация: лицензия была отозвана за нарушение, не относящееся к деятельности банка как организации, выдающей лицензии. То есть была найдена абстрактная норма, которая якобы была нарушена. Это грустная история. И она является следствием событий 1994 года, когда ЦБ при подготовке Закона «О рынке ценных бумаг» полностью сдал позиции!

В 2001 году предпринимались попытки переписать 36-е Положение. Как раз в это время у меня был «переходный период» из Инвестиционной банковской корпорации в коммерческий банк «Московское ипотечное агентство». Несколько «переходных» месяцев я проработала у Татьяны Медведевой в Центре развития фондового рынка, перед ним как раз и стояла задача подготовить новую редакцию 36-го положения. Она была разработана, но экспертный совет при ФКЦБ ее не принял. Интрига была в том, что некоторым членам нашей рабочей группы не нравилась попытка детально регламентировать депозитарный учет. Мы хотели описать, как выглядит депозитарный учет на уровне учетно-технологическом (как у коллег с их «планами банковских счетов»). Однако это вызвало сильное противодействие. Представители «буржуйского сообщества» в принципе очень активно возражали, против какого бы ни было

Е. С. Демужкина

подробного регулирования. Причем, когда речь заходила о конкретной технологии учета, обсуждать ее они отказывались, уж не знаю по какой причине. Их стандартная отговорка была следующая: «В иностранных депозитариях так не принято! Вы, что, не хотите интеграции в мировое сообщество?» И все! Начинаешь их допрашивать: «Вы скажите, как принято в мировом сообществе — мы так и сделаем!» Нет, они продолжали отделяться общими фразами. Ну, как здесь спорить!

В принципе, 36-е положение никому не мешает жить и, наверное, поэтому до сих пор работает.

Итого

Я считаю, что усилия прошедших пятнадцати лет не были потрачены зря. Закон «О рынке ценных бумаг», давший нам очень тяжело, кровью и потом, по крайней мере, жизнеспособен. И построенная юридическая модель рынка ценных бумаг воспринята профессиональным сообществом. В середине 90-х годов это был итог компромисса, но иначе и сегодня ничего бы не работало. Главное, что практически все задуманное удалось внедрить в практику, ничего не осталось на бумаге.

У многих сегодня возникает ностальгия по тем временам именно потому, что процесс тогда был одухотворен, хотелось действовать, все принималось близко к сердцу, как личное. И я согласна с Андреем Андреевичем Козловым, что мы создавали именно российскую модель рынка ценных бумаг. Особенность ее в том, что в российскую теорию права удалось внедрить инструменты, которые были опробованы в мировой практике. Наверное, неплохо и то, что не было в то время и излишнего регулирования, поэтому законы, которые мы писали, позволяли и помогали развиваться рынку.