

«Я ВСЕ ВРЕМЯ ДУМАЛА — МОЖЕТ БЫТЬ, МНЕ НАДО БЫЛО УСТРАИВАТЬ ИСТЕРИКИ И КРИЧАТЬ: ЛЮДИ, КАК ВЫ БЮДЖЕТ ФИНАНСИРУЕТЕ?!»

БЕЛЛУ ЗЛАТКИС ПО ПРАВУ СЧИТАЮТ РОДОНАЧАЛЬНИЦЕЙ РОССИЙСКОГО РЫНКА ГОСБУМАГ: ОНА КУРИРОВАЛА ЭТОТ ПРОЕКТ В МИНФИНЕ С САМОГО ЕГО ЗАРОЖДЕНИЯ В 1992 ГОДУ И ВПЛОТЬ ДО ПЕРЕХОДА НА РАБОТУ В СБЕРБАНК В 2004-М. В ИНТЕРВЬЮ ВG ОНА РАССКАЗАЛА О САМЫХ ДРАМАТИЧНЫХ ЭПИЗОДАХ В ИСТОРИИ РЫНКА.

«НАЗВАНИЕ ГКО ВСЕМ ПОНРАВИЛОСЬ И ОЧЕНЬ БЫСТРО ПРИЖИЛОСЬ»

BUSINESS GUIDE: Как и когда родилась идея построения рынка внутреннего госдолга?



БЕЛЛА ЗЛАТКИС,
ЗАМЕСТИТЕЛЬ
ПРЕДСЕДАТЕЛЯ
СБЕРБАНКА РФ

БЕЛЛА ЗЛАТКИС: Идея родилась еще в советские времена, в 1990-м году, когда на пост министра финансов РСФСР пришел Борис Федоров, а назначенный заместителем председателем совета министров республики Григорий Явлинский начал готовить программу «500 дней». И когда определились законы, которые будут основными в программе «500

дней», и одним из них стал закон «О государственном внутреннем долге». Ведь такого понятия в Советском Союзе не было. Внешний долг в принципе был, а внутреннего формально не было, он никак не учитывался и не был описан ни в какой литературе, включая юридическую.

И тогда проект закона «О государственном внутреннем долге» действительно был сделан вместе с проектами законов «Об акционерных обществах», «О рынке ценных бумаг», «О биржах». Но в конце 90-го года Федоров ушел в отставку, потом ушел в отставку и Явлинский, продвигавший эти законы «сверху». Премьер-министром же РСФСР был тогда Иван Силаев — у них с Борисом Федоровым были сложные отношения. Поэтому единственное, что нам оставалось, — попытаться все то, что мы сделали для программы «500 дней» в качестве законопроектов, провести в качестве постановлений правительства. Что и произошло с проектами законов об АО и о рынке ценных бумаг: они, как известно, еще шесть последующих лет так и существовали в виде постановлений.

А вот закон «О внутреннем долге» в качестве постановления правительства никого не устраивал, в том числе и нас, потому что все, что в данном плане требовалось закрепить нормативным актом, требовало именно законодательного закрепления. Поэтому мы с заместителем председателя Госбанка РСФСР Дмитрием Тулиным, а также Сергеем Дубининым, который работал советником в департаменте Минфина, в котором я была руководителем, продолжали работать над этим законом. И нам удалось его провести, причем Верховный совет более или менее лояльно к этому отнесся — депутаты, мне кажется, даже не очень поняли, что это такое и к чему это может привести. И принятие закона дало возможность выпускать легальные государственные ценные бумаги, которые были защищены законодательно. Это было в 92-м году, уже после распада СССР.

BG: Это вы описали законотворческий процесс. А в практической плоскости что происходило?

«ПРИДЯ ПОСЛЕ РАСПАДА СОЮЗА В БЫВШИЙ МИНФИН СССР, МЫ УВИДЕЛИ, КАК ВЫГЛЯДЯТ СОЮЗНЫЕ ФИНАНСЫ И ВООБЩЕ ВСЕ ТО, ЧТО НАМ ДОСТАЛОСЬ. И НАМ СТАЛО СОВЕРШЕННО ОЧЕВИДНО, ЧТО БЮДЖЕТ СВЕСТИ МОЖНО ЛИБО ЗА СЧЕТ ЭМИССИИ, ЛИБО ЗА СЧЕТ ЗАИМСТВОВАНИЙ»



ПЕРВЫЕ ЛИЦА

Б. З.: Мы в Минфине, придя после распада Союза в бывший Минфин СССР, увидели, как выглядят союзные финансы и вообще все то, что нам досталось. И нам стало совершенно очевидно, что бюджет свести можно либо за счет эмиссии, либо за счет заимствований, потому что никакой сколько-нибудь устойчивой собственной доходной базы у бюджета не было — были одни долги. Поэтому стали работать над тем, как финансировать доходы бюджета безинфляционным способом — известным всему миру и совершенно неизвестным нам.

В Центробанке же у Дмитрия Тулина работал Андрей Козлов. И пока шла работа над законом, он стал уже заниматься тематикой выпуска государственного долга. К сожалению, в связи с происшедшей трагедией (Андрей Козлов был убит в сентябре 2006 года. — **BG**) основной фигурант ничего вам про это уже рассказать не сможет. А он действительно был основным фигурантом и основной движущей силой, хотя по должности был тогда, наверное, погасил ее и получил проценты. Поэтому были приглашены иностранные консультанты, которые достаточно долго и тихо работали, создавая скучнейшие вещи под названием «технологии».

Кроме того, вслед за законом надо было принять еще кучу постановлений правительства. И убедить правительство, что рынок госдолга нужен. Тем не менее все необходимые для выпуска бумага постановления правительства были приняты к началу 93-го года.

BG: И потом еще полгода не могли решиться выпустить?

Б. З.: А вот выпуск действительно несколько задержался. К тому моменту, в 93-м году, Борис Федоров опять пришел руководить Минфином. Он, как я уже говорила, проявлял большой интерес к организации рынка внутреннего госдолга и считал, что надо как можно скорее выпускать бумаги. Мы провели соответствующие тестовые испытания — как сейчас помню, это было в субботу и воскресенье, и Андрей Козлов был тем человеком, который сказал: «Нет, нужно докручивать технологии». И в 98-м году, после дефолта, мне кажется, не было такого дня, когда бы я не проснулась и не сказала: «Дай бог Андрюше за это всего того, что он заслужил». Никто не понимал и не понимает, кроме тех, кто хорошо знает технологию данного процесса, какую важную роль в надежности инструмента сыграл он тем, что стоял на том, чтобы отложить запуск проекта.

BG: А в чем была основная проблема?

ЗЛАТКИС

БЕЛЛА ИЛЬНИЧНА

Родилась в 1948 году в Москве, окончила Московский финансовый институт в 1970 году, кандидат экономических наук. После окончания института работала в Министерстве финансов РСФСР. В 1989–1990 годах — начальник сводного отдела хозяйственного механизма, денежного обращения и финансов торговли; в 1990 году — начальник сводного отдела де-

нежного обращения, ценных бумаг и финансов торговли; в 1990–1991 годах — начальник отдела акционерных обществ и финансовых рынков. После распада СССР в 1991 году продолжила работу в соответствующих структурах Российской Федерации. В 1991–1993 годах — начальник управления государственных ценных бумаг и финансового рынка Министерства экономики и финансов (с 1992 года —

Б. З.: Проблема была в идентификации владельца. Поэтому я и говорю про 98-й год. В 98-м и правоохранительные органы, и общественность смогли спокойно узнать, кто и как участвовал в этом рынке, кто какие доходы получал, когда покупал бумаги, когда продавал. Было идентифицировано абсолютно все.

И вот еще что показал кризис 98-го года. После дефолта мы непрерывно обсуждали, как восстанавливать рынок, как реструктурировать госдолг так, чтобы инвесторы выжили, чтобы им было наименее больно. Главное при этом было — вернуть на рынок ликвидность, защитив его от новых потрясений. И наши технологии позволили сделать очень многое. Технологии позволили создавать счета типа С, то есть ограничивать уход иностранцев, и разблокировать эти счета по мере того, как мы могли выпускать деньги из страны. Или реструктурировать один выпуск в 12 других, чтобы ликвидность была и Минфин мог вовремя платить. И рынок именно поэтому быстро отстроился заново: технологии позволили быстро все это сделать.

Плюс к этому, возвращаясь в 1993 год, Андрей Козлов настаивал на создании системы «поставка против платежа». Это было очень передовое решение, такой системы тогда не было ни у кого в мире. Я хорошо помню, как позже к нам на биржу ММВБ приезжали американцы, включая, кстати, президента Нью-Йоркской фондовой биржи, и сильно удивлялись тому, что такая, по их понятиям, технологически отсталая страна, да еще и страна, у которой никогда в жизни не было никакого долга и были очень отсталые секторы публичных и государственных финансов, создала такую систему торговли госбумагами.

В общем, «докрутили» мы систему к маю 93-го года. А предполагалось, что она начнет работать сразу после Нового года. Получается, что вышла четырехмесячная задержка.

BG: А название бумага как появилось?

Б. З.: Сели у меня в кабинете, очень долго думали, а потом Андрей Козлов преложил назвать их ГКО. Название всем нам понравилось, очень быстро прижилось. С облигациями федерального займа было сложнее, долго обсуждали: буква «Ф» — она такая довольно сложная. Сейчас уже, конечно, аббревиатура ОФЗ привычно звучит, но тогда, честно говоря, мне она не особо нравилась.

«ЭЛЕКТРОННОГО ДОКУМЕНТООБОРОТА СНАЧАЛА НЕ БЫЛО, ТОЧНЕЕ, МЫ БОЯЛИСЬ ЕГО ЗАПУСКАТЬ»

BG: Вы сказали, что Борис Федоров был сторонником создания рынка госбумаг как неэмиссионного способа пополнения бюджета. А была ли, скажем так, проэмиссионная партия? То есть альтернативы рынку ГКО рассматривались?

Б. З.: К тому моменту в Минфине проэмиссионной партии уже не было. На самом деле, все министры финансов, кото-

рые работали с 91-го года, то есть с момента, когда возникла страна под названием Российская Федерация, были противниками эмиссионного покрытия дефицита бюджета — началось все с Егора Гайдара и далее так и пошло. Единственной же по-настоящему проэмиссионной публичной партией было очень мощное аграрное лобби. Однако эти люди не понимали до конца, ни что такое госзаймы, ни что такое свободный рынок госдолга, а потому ко всему происходящему серьезно не отнеслись. И это было наше счастье, иначе бы нам не дали реализовать данную идею или, по крайней мере, было бы большее сопротивление этому процессу.

BG: Но в 92-м году дефицит бюджета покрыли именно за счет эмиссии?

Б. З.: В 92-м покрыли дефицит частично за счет бешеной инфляции, частично — за счет эмиссии. И еще немного — за счет размещения бумаг нетехнологичным способом. Там было два займа, которые размещались тоже на бирже, которая находилась на ВДНХ. Биржа была небольшая, займы действительно были размещены, но суммы были небольшие, и это было несущественно. А так, конечно, в 91–92-м годах покрытие бюджетного дефицита шло в основном за счет эмиссии, потому что никаких других способов еще не было, даже приватизация не началась. Как результат — инфляция; не знаю, помните ли вы, какая она тогда была?

BG: Помню. Стипендии хватало дня на два. А вот про то, что благодаря ГКО в 93-м году эта проблема сошла на нет, честно говоря, не припоминаю...

Б. З.: В мае 93-го года на ММВБ только прошли первые торги. И какого-то безумного ажиотажа — во всяком случае, в Минфине — они не вызвали. Потому что кассовый разрыв бюджета был очень большой, он все равно покрывался за счет эмиссии. Плюс к этому было безумное количество ходовок, которым очень хотелось выпустить всякие казначейские налоговые освобождения, казначейские векселя — словом, всякие иные виды госбумаг.

BG: Почему?

Б. З.: Потому что эти инструменты абсолютно непрозрачные. И по ним дисконт создается у посредника такой, как договорисься. Организованного же рынка никакого не было. На этом зарабатывали состояния. И конечно, из-за этого было серьезное противостояние созданию рынка ГКО, которое существовало до 96-го года, пока Анатолий Чубайс и Александр Лившиц не сказали твердое «нет» никаким способом экзотического фондирования или финансирования дефицита бюджета. А до этого данные рынки были серьезными конкурентами рынку госбумаг. Хотя на рынке госбумаг можно было заработать высокую доходность, но эта высокая доходность была индикатором, показывающим, что столько можно заработать любому инвестору. А менее прозрачный рынок казначейских налоговых освобождений, казначейских обязательств и т. д. давал возможность конкретному банку, который был оператором этого вида финансирова-

Министерства финансов) РФ; в 1993–1998 годах — руководитель департамента ценных бумаг и финансового рынка; в 1998–2000 годах — руководитель департамента управления государственным внутренним долгом; в 2000–2004 годах — заместитель министра финансов РФ. С 1992 по 2004 год являлась членом коллегии Минфина РФ. С 2004 года по настоящее время — заместитель председателя правления Сбер-

банка РФ. Член совета директоров ММВБ. Награждена медалью ордена «За заслуги перед отечеством» II степени, почетной грамотой правительства РФ, в 2001 году получила благодарность президента РФ. Заслуженный экономист Российской Федерации. Замужем, имеет дочь.