



Рубен Аганбегян

президент инвестиционной компании
«Ренессанс Капитал»

Потенциал России НИКТО НЕ ОТМЕНЯЛ

В России сформирован крупный, даже по мировым меркам, рынок ценных бумаг. Он значителен и по оборотам, и по многим другим показателям

Президент инвестиционной компании «Ренессанс Капитал» Рубен Аганбегян рассказывает главному редактору журнала «Вестник НАУФОР» Ирине Слюсаревой о том, почему логика развития бизнеса бывает важнее макроэкономических показателей, и как строительство МФЦ влияет на качество московской жизни.

— Рубен, что вы думаете относительно уроков финансового кризиса: имею в виду промежуточные уроки, доступные нам здесь и сейчас?

— Я бы сказал так: пока рано подводить окончательные итоги кризиса. Жизнь покажет, промежуточные или финальные результаты мы сейчас видим и пытаемся анализировать.

В любом случае, подводить итоги можно на разных уровнях: что из случившегося было важным для страны, для мира, для инвестиционной компании «Ренессанс Капитал».

Попробую ответить на каждый подвопрос.

Если говорить о внутривосточной ситуации, то здесь кризис, с моей точки зрения, наглядно продемонстрировал: национальный рынок капитала развит нормально. Но очевидно, что необходимо развивать его дальше, причем в нескольких направлениях.

Одно из направлений можно условно назвать макроэкономическим. Это тема формирования

в стране собственных инвесторов с длинными деньгами. В трудные времена отсутствие источника длинных денег заметно сказалось на состоянии и национальной экономики в целом, и фондового рынка. Если говорить о причинах, по которым российский рынок упал больше, чем в среднем рынок мировой, то одна из них как раз та, что во многих странах имелась сильная локальная поддержка со стороны местных игроков с длинными деньгами. В России таких игроков нет.

Объемы денег, аккумулированных в наших пенсионной и страховой системах, не адекватны размерам страны и национального финансового рынка. Безусловно, с точки зрения дальнейших реформ следует смотреть именно в эту сторону.

Для фондового рынка в целом можно сформулировать еще один итог кризиса. Не секрет, что индустрия игроков на рынке ценных бумаг не получила никакой поддержки со стороны государства.



С кризисом инвестиционные компании боролись самостоятельно, каждая на своем месте и в меру своих возможностей.

А ведь индустрии было что терять! В России сформирован крупный, даже по мировым меркам, рынок ценных бумаг. Он значителен и по оборотам, и по многим другим (количественным и качественным) показателям. Но, по всей видимости, мы не вполне отчетливо доносили до государства идею о том, что собой представляем, какую пользу несем и каковы наши интересы.

Соответственно, теперь российское инвестиционное сообщество должно

заниматься решением этой задачи. Следует, полагаю, объяснять, что мы являемся важной составляющей экономики, и поэтому у государства имелись причины во время кризиса предоставлять нам конкретную помощь. А не только наблюдать, как помогают нашим международным конкурентам.

Инвестиционная компания «Ренессанс Капитал» тоже сделала определенные выводы по итогам кризиса.

Кризис, во-первых, дал нам понимание того, что в отношении географической нацеленности бизнеса, а также при выборе продуктовых стратегий в нашей компании все делалось верно.

В плане строительства бизнеса мы, как известно, двигаемся в сторону развивающихся рынков с большим потенциалом роста, в том числе и в Африку, и в СНГ. Мы получили веские подтверждения того, что эта концепция была правильной, что мы строим бизнес в перспективных географических пунктах.

С точки зрения продуктов все тоже делалось верно. Кризис доказал, что мы правильно строим наши стратегии и на долговых рынках, и на рынках акционерного капитала, и при работе с деривативами. Наши результаты за последний год также подтвердили нам в очередной раз, что у нас работают лучшие люди.

Кризис — это также время, когда все системы обеспечения бизнеса подвергаются значительным перегрузкам. После подобных стрессовых атак появляется возможность делать выводы относительно как самого бизнеса, так и его инфраструктуры. Можно видеть, где система выдержала, а где тормозила. Какие элементы работали хорошо, а какие требуется настраивать.

Сейчас мы занимаемся доработкой наших внутренних систем. Главным образом, систем риск-менеджмента, управления бизнесом, а также контроля и управления затратами.

В кризис нам удалось сильно сократить затраты. На самом деле мы начали эту работу в январе 2008 года, а закончили этот процесс в феврале 2009 года.

— То есть, сокращение затрат началось еще до кризиса?

— Да, уже тогда возникало ощущение, что затраты компании нужно контролировать лучше. Хотя для сильно растущего бизнеса это все-таки в порядке вещей. Мы стали вводить системы анализа, чтобы понимать, какие расходы менее необходимы. Обнаружилось, что некоторые из них, действительно, не вполне рациональны. Из этого были сделаны соответствующие выводы.

Система риск-менеджмента тоже подвергалась сильной стрессовой атаке, и в ней выявились слабые места. Здесь тоже сделали соответствующие выводы.

«Ренессанс Капитал» пригласил на должность руководителя казначейства Кевина Хилгрена. Кризис показал, что мы не уделяли должного внимания этой области.

Ситуация, при которой все идеально и делать ничего не надо, называется стагнацией. А у «Ренессанс Капитала» нет склонности к застою, мы всегда стремимся себя совершенствовать.

— Какими методами инвестиционное сообщество может объяснять государству свою роль, свою важность для экономики?

Можно регулировать каждый сегмент рынка отдельно, но реально многое взаимосвязано. Кто инвесторы? Откуда придут длинные деньги? Как следует развивать страхование, пенсионную отрасль? Все эти вопросы надо увязывать. Вопрос в том, кто будет заниматься самой увязкой.

Хочу быть правильно понятым. Дело не в том, что власть чего-то не понимала.

Нет, это нам самим как сообществу надо уяснить свои ближайшие задачи.

Банковская система в любой экономике выполняет функцию кровеносной системы. Но рынок ценных бумаг тоже играет важную роль. Мы и наши коллеги предоставляем доступ к капиталу — акционерному, долговому.

На момент кризиса инвестиционное сообщество не смогло доказать государству, что его функции важны и индустрия уже выросла до таких размеров, когда имеет возможность генерировать значительные финансовые ресурсы. И, кстати, обладает огромным интеллектуальным капиталом.

Наша роль не так очевидна, как в случае с банковской системой. В конце концов, отделения Сбербанка расположены едва ли не на каждом углу. Об отделах «Ренессанс Капитала» этого пока не скажешь.

Кризис доказал, что инвестиционное сообщество должно тратить больше сил на лоббирование своих интересов. Нужно говорить и доказывать, что индустрия способна осуществлять переток сбережений в реальную экономику.

Дальше возникает целый ряд, условно говоря, развилок.

Первая развилка: есть, скажем, бразильская модель фондового рынка и есть аргентинская модель.

Бразильская модель предполагает, что внутренний рынок ценных бумаг сильно развит. При реализации аргентинской модели внутренний рынок ценных бумаг целиком передан на аутсорсинг. В случае Аргентины — в Нью-Йорк, где ценные бумаги аргентинских эмитентов и торгуются. А местного рынка не существует.

Это стратегически важный выбор: каким путем хотим идти мы? Где должен находиться рынок, на котором торгуются ценные бумаги российских эмитентов: в Лондоне? Франкфурте? Еще где-то?

Я считаю, что Россия — крупная страна, и она в состоянии иметь собственный развитый локальный рынок. В этом направлении многое делается, но есть еще над чем работать. При этом важно понимать, что местный рынок без местных игроков, без сильной местной инфраструктуры, соответствующей лучшим мировым стандартам, построить невозможно.

— Считаете ли вы, что нужно усиливать полномочия регулятора рынка ценных бумаг?

— У нас, как и во многих других местах мира, во время кризиса основную нагрузку несли все-таки центральные банки, а не регуляторы рынков ценных бумаг.

Это имело место в России. Но и в Америке — та же история.

Поэтому достаточно сложно говорить о том, как правильно перераспределять регуляторные полномочия. Тем не менее, в России сложился большой фондовый рынок, с огромным потенциалом, и регулятор должен соответствовать этому рынку.

Важно отметить, что определенное реформирование регулирования предполагалось в рамках создания международного финансового центра.

Можно регулировать каждый сегмент рынка отдельно, но реально многое взаимосвязано. Кто инвесторы? Откуда придут длинные деньги? Как следует развивать страхование, пенсионную отрасль? Все эти вопросы надо увязывать. Вопрос в том, кто будет заниматься самой увязкой.



Возможно, эта задача может быть решена, как вариант, через придание ФСФР более широких полномочий.

Хотя, в принципе, идея усиления полномочий регулятивного органа не может казаться участникам рынка однозначно привлекательной. Регулятор — это барьер между нами и деньгами. В некоторых ситуациях он может казаться лишним. Другое дело, что (как показывает жизнь) без регулирования рыночная конструкция в целом все-таки не эффективна.

— Но если у индустрии есть общие интересы, она все-таки должна их отстаивать?

— Тут надо учитывать два момента.

Первый. В кризис основные участники рынка ценных бумаг постоянно работали в режиме многосторонних взаимных консультаций. Помимо НАУФОР, существует еще несколько уровней, на которых мы объединены: через Совет директоров РТС, через Совет директоров ММВБ.

В целом, есть несколько форматов, в рамках которых участники рынка имеют возможность общаться и сотрудничать. Может быть, в это общение вовлечены не все компании, имеющие брокерские лицензии. Но, во всяком случае, достаточно крупные игроки там представлены и находятся в контакте.

Конечно, представители разных бизнесов имеют разные интересы, они не только партнеры, не только коллеги, но также конкуренты. В этом смысле не надо заблуждаться. Но возможности общения есть.

Раньше наше общение носило, в основном, я бы сказал, инфраструктурный характер: биржи, депозитарии, законодательство. Вопрос о том, насколько четко государство понимает роль фондового рынка, не возникал. Это казалось очевидным.

Теперь выяснилось, что подобную работу надо делать. Значит, будем ее делать.

Второй момент таков. Непросто сказать, какой будет наша индустрия через пять лет. Уже все крупнейшие брокерские дома сегодня по факту

обладают банковской лицензией, включая «Ренессанс Капитал». Реально это означает возникновение определенного тренда.

Что будет через пять лет — вопрос открытый. Сегодня и участники рынка, и сам рынок, в некотором смысле, находятся на этапе переосмысления собственной стратегии, структуры, продуктовой линейки.

— Есть ли шанс на то, что в России возникнет международный финансовый центр?

— Концепция МФЦ, как бы ее ни критиковали, уже существует. Есть люди, которые считают, что затея создания международного финансового центра с самого начала не имела шансов на успех. Есть люди, утверждающие, что сама-то идея неплоха, но нет смысла ее воплощать после кризиса.

Я исповедую другую философию.

Создание международного финансового центра — очень важная цель. Она влияет не только на рынок ценных бумаг, но также на большое количество деталей нашей повседневной жизни. Мы все живем в конкретном населенном пункте, в городе Москва, с его инфраструктурными проблемами. И эти проблемы каждый день приходится решать. Важность концепции МФЦ состояла, кроме всего прочего, в том, что в ней прорабатывалось множество вопросов именно такого рода: стоимость офисных помещений, удаленность аэропортов, визовый режим и так далее. В дополнение к вопросам реформирования, собственно, рынка ценных бумаг.

Поэтому я считаю, что надо не дискутировать, можно ли создать МФЦ, а работать в этом направлении. Те шаги, которые будут сделаны на пути к цели, улучшат наше совместное существование в этом городе, который мы, надеемся, любим, и с которым мы связываем свое будущее.

Просто пора переходить от слов к делу. В концепции создания международного финансового центра были прописаны вполне понятные и осуществимые

Создание международного финансового центра — очень важная цель. Она влияет не только на рынок ценных бумаг, но также на большое количество деталей нашей повседневной жизни. Если меры по его созданию будут осуществлены, то даже если в итоге здесь не возникнет аналог Лондона, наша жизнь все равно улучшится, и почувствуем мы это достаточно быстро.

меры, актуальность которых никуда не исчезла. Если эти меры будут осуществлены, то даже если в итоге здесь не возникнет аналог Лондона, наша жизнь все равно улучшится, и почувствуем мы это достаточно быстро.

Пока дальше разработки концепции дело не пошло, работа по ее воплощению даже не успела начаться. На то, безусловно, были серьезные причины. Не будем забывать, что концепция МФЦ была утверждена в начале лета 2008 года, когда кризис уже стоял на пороге. Так что никто не виноват, камней ни в чей огород бросать не следует.

Просто сейчас к этой работе надо вернуться. Сейчас мяч на стороне регулятора и государства.

— Как выглядит Россия на фоне других развивающихся рынков? Каковы ее перспективы?

— Мы подходим к вопросу по-другому. Не пытаемся проводить параллели, скажем, между Россией и Китаем. Просто изучаем рынки, расположенные в, условно говоря, нашей временной зоне. Нам интересны рынки с высоким потенциалом развития, на которых, по нашим оценкам, будет много инвестиционно-банковского бизнеса, и где конкурентная среда в настоящий момент благоволит созданию института, аналогичного тому «Ренессанс Капиталу», который был когда-то создан в России.

На эти рынки мы и хотим прийти. Планируем предлагать на них те продукты, которые умеем делать: трейдинг акций и облигаций, доступ к рынкам капитала, сделки в сегментах слияний-поглощений и корпоративных финансов.

Если посмотреть на те страны, куда мы выходим, с точки зрения индустриальной логики, то можно заметить

определенное сходство в структуре их экономик. Все они имеют перспективы в нефтегазовом секторе, горнодобывающей промышленности и, во многих случаях, аграрной отрасли. Эта специализация достаточно важна для нас, в ее рамках мы как институт хотели бы работать.

Нам важна логика развития собственного бизнеса. Если смотреть на макроэкономические параметры, то Китай выглядит более привлекательным, нежели Россия. Но потенциал России, однако, никто не отменял. Для России сейчас складывается неплохая конъюнктура, ее перспективы на следующий год достаточно оптимистичны, с точки зрения как цен на энергоносители, так и роста производства в стране.

Следует также учитывать, что президент поставил задачу модернизации национальной экономики. Это очень важный аспект, который поможет России диверсифицироваться, стать страной качественно иного уровня.

Для нас актуальность России как рынка ни в коем случае не изменилась. Это наш домашний, основной рынок. У нас в России сильные конкурентные преимущества, и мы будем развивать наш российский бизнес.

— А Монголия чем вам интересна? Нефти там нет.

— Это интересная страна с хорошей перспективой. Там огромный потенциал развития горнодобывающей промышленности, поскольку в монгольских недрах присутствует масса элементов из таблицы Менделеева.

Там будут интересные сделки. Хотя, может быть, такой рынок ценных бумаг, как здесь, в Монголии и не появится. Но это для «Ренессанс Капитала» не при-



нципиально. Присутствовать так, как мы присутствуем в России, имеет смысл не везде.

Россия — крупный, большой и основной для нас рынок, хаб. Когда имеется подобный сильный хаб, де-факто это позволяет присутствовать еще на ряде рынков вокруг.

Бизнес «Ренессанса» традиционно имеет мощную местную составляющую.

Мы сильны своей международной экспертизой, синергией между лучшими местными и международными кадрами, пониманием особенностей ведения бизнеса в конкретных странах.

— То есть вы считаете это своим конкурентным преимуществом?

— Одним из основных. Составляющие нашего успеха — очень сильная аналитика, сильный сейлз-трейдинг, присутствие на локальном рынке и понимание его специфики. Когда специалисты постоянно физически находятся на рынке (а не прилетают туда время от времени), когда они готовы приехать к клиенту по первому звонку и решить все его проблемы, когда они лично знают клиента и отлично его понимают, это является значительным конкурентным преимуществом.

Объединение по индустриальной логике в тех странах, где мы присутствуем, также дает очень сильную синергию.

Например, мы заключили сделку по продаже африканской компании САМЕС, покупателем в которой стала казахстанская компания ENRC. То есть сделка состоялась между компаниями двух стран, в которых присутствует «Ренессанс Капитал».

Этот интересный географический пример демонстрирует, что наш метод ведения бизнеса является сильным конкурентным преимуществом.

Наша бизнес-модель, построенная в России, существует с 1995 года и, как нам кажется, доказала свою успешность, поэтому изобретать новую уже не нужно. Существующая модель клиентам понятна и удобна. Надо ее

масштабировать и адаптировать под меняющиеся макроусловия.

— Не ухудшил ли кризис перспективу появления в России инвесторов с длинными деньгами?

— Сейчас эта тема активно обсуждается в различных форматах, на различных площадках.

Мне кажется, разговор на эту тему следует начинать с констатации, что по факту в российской экономике имела место нехватка длинных денег. Поэтому теперь проблему надо стремиться решить.

Решать же можно разными способами. Есть пример Чили с накопительной пенсионной системой, где рынок ценных бумаг не так сильно упал в кризис, потому что там имела сильная локальная поддержка. Есть другие примеры. Надо заниматься их анализом, оценкой. Смотреть, что из этого опыта может позаимствовать Россия.

— Но есть еще проблема доверия населения?

— Доверие — важная тема. Но с ней тоже можно работать. Это — вопрос, во-первых, правильной организации разъяснительной кампании, во-вторых, построения достаточно прозрачной системы инвестирования, в-третьих, просто должно пройти время, и люди должны получить положительный опыт сотрудничества с финансовыми институтами. У людей не должно возникать ощущение, что их пытаются обмануть.

Еще один очень важный фактор — объем ВВП на душу населения. По мере роста этого показателя растет и потребность в сохранении накоплений и их инвестировании. Соответственно, увеличивается возможность вести диалог с населением относительно, в том числе, пенсионной реформы и других долгосрочных вложений. Например, страхование жизни — тоже потенциальный источник длинных денег.

— Каким будет новый мировой финансовый порядок?

— Пока мы можем наблюдать, что маятник качнулся в сторону большей зарегулированности.

— Хорошо это или плохо?

— Выводы пока делать тяжело.

Появилось много предложений по изменению системы надзора за участниками рынка. Но все хотят регулировать бонусы инвестиционных банкиров, концентрируются по большей части на этом.

Кроме того, идет консолидация отрасли. Многих игроков мы уже не увидим, это тоже важный фактор.

На наших рынках инвестиционный бизнес после кризиса будет более конкурентным, поднимется на принципиально иной уровень сложности. Более комплексными станут сами продукты. Люди будут стремиться не просто покупать/продавать акцию или облигацию, а закрывать свои риски — валютные риски, риски процентных ставок и так далее. Спектр инструментов расширится, вокруг них возникнет конкуренция.

Возникнут новые рынки. В частности, будут сильно развиваться рынки производных инструментов.

Роль международных финансовых центров — Лондона, Нью-Йорка — в перераспределении денег начнет уменьшаться. Зато будет расти кооперация между развивающимися рынками, увеличится переток денег между ними. Вырастет роль комплексных решений, которые требуются клиентам.

Соответственно, увеличится потребность в квалифицированных кадрах, а важность самих развивающихся рынков в следующий зачетный период существенно вырастет.

Мы верим в развивающиеся рынки и, прежде всего, в Россию. □

На наших рынках инвестиционный бизнес после кризиса будет более конкурентным, поднимется на принципиально иной уровень сложности. Более комплексными станут сами продукты. Люди будут стремиться не просто покупать/продавать акцию или облигацию, а закрывать свои риски — валютные риски, риски процентных ставок и так далее. Спектр инструментов расширится, вокруг них возникнет конкуренция.