

Реформу надо было начинать раньше

Дата публикации: 10.03.2003

Автор: Бирман Александр, Муртазаев Эльмар

Источник: «Компания»

Инвестиционный банкир Рубен Варданян не забывает о «сдержках и противовесах».

Глава «Росгосстраха» и ИК «Тройка-Диалог» Рубен Варданян входит в число самых известных представителей фондового и страхового рынков. Пенсионная реформа открывает перед этими компаниями неплохие возможности. Однако, как опытный инвестиционный банкир, Рубен Варданян предпочитает не торопить события.

Рубен Варданян — классический пример инвестиционного банкира, способного решать самые деликатные вопросы, свято соблюдая при этом клиентскую «тайну исповеди». Не случайно «Тройка-Диалог» участвует в большинстве проектов по привлечению инвестиций для крупнейших российских компаний, а сам Варданян, являясь членом бюро РСПП, возглавляет едва ли не самую конфликтную комиссию по реформе электроэнергетики. Наконец, именно Варданян сумел сформировать консорциум инвесторов для участия в приватизации «Росгосстраха» и убедить продавца в лице государства в адекватности цены, заплаченной за убыточную, но системообразующую компанию.

«Я бы не чувствовал себя комфортно на месте главы Пенсионного фонда «Компания»: Обе возглавляемые вами компании — и «Тройка-Диалог», и «Росгосстрах» — в идеале могли бы принять самое активное участие в работе с пенсионными деньгами. Как вы считаете, пенсионная реформа в том виде, в котором она реализуется, предоставляет такую возможность частным компаниям? Рубен Варданян: Мы движемся в сторону гораздо более эффективной пенсионной системы. Запущен процесс, принципиально важный не только с точки зрения пенсий как таковых и защиты интересов граждан, но и с точки зрения развития экономики.

Прогресс очевиден, но есть много объективных проблем, связанных, например, с уровнем развития инфраструктуры фондового рынка или невысокой бизнес-культурой граждан, которым предстоит стать вкладчиками пенсионных фондов. Но без реальной пенсионной реформы Россия не сможет остаться в числе ведущих мировых держав. Её надо было начинать ещё раньше. «Компания»: Многие эксперты считают, что тот вариант пенсионной реформы, который сейчас реализуется, выгоден прежде всего Пенсионному фонду.

Р.В.: Процесс перехода от монополии к конкурентному рынку займет время. Пенсионный фонд — один из ключевых участников данного процесса, и в этом есть своя польза. У ПФР больше опыта, знаний, административного ресурса.

Кроме того, в России люди привыкли адресовать свои претензии именно государству. И если у негосударственных пенсионных фондов возникнут проблемы, обвинять будут прежде всего государственный Пенсионный фонд.

Конечно, есть вопросы, связанные со структурой надзора над НПФ. Многие управляющие не имеют опыта в управлении пенсионными средствами.

Поэтому я бы не чувствовал себя достаточно комфортно, если бы был главой Пенсионного фонда. Как участник рынка, который работает на другой стороне, я вижу очень много проблем, возникающих в связи с принятыми решениями. Но они касаются не персоналий, а той ответственности, которая лежит на руководстве ПФР. «Компания»: А нет ли у вас ощущения, что частный бизнес, образно говоря, «прозевал» пенсионную реформу, отдав её, таким образом, на откуп государству?

Р.В.: На первом этапе даже в РСПП многие рассматривали пенсионную реформу в большей степени с социальной точки зрения. Руководители крупных компаний смотрели на пенсионную реформу исключительно в контексте взаимоотношений между работодателями и работниками.

Потом уже пришли к пониманию, что пенсионная реформа дает возможность привлекать длинные деньги, которые могут работать на фондовом рынке. Тем не менее я не считаю, что мы очень сильно опоздали. Просто есть сторонники, условно говоря, «метода Чубайса», полагающие, что главное — совершить прорыв, а потом уже разбираться, что хорошо, а что плохо. Но я не уверен, что в пенсионной реформе такие прорывы нужны. Реформа должна проходить с той скоростью, с которой страна может её воспринять. Её нельзя откладывать. Но на данном этапе развития нашего общества нужна система «сдержек и противовесов».

Действительно, наше государство старается быть более активным игроком, чем надо. Мы это видим не только на примере пенсионной реформы. Возьмите реформу естественных монополий. Просто наша страна в значительной степени азиатская. Активное государственное вмешательство здесь в порядке вещей.

«Компания»: В результате пенсионные деньги пойдут не на развитие экономики, а на кредитование государства...

Р.В.: Это нормально. Посмотрите на структуру активов американских пенсионных фондов. Доля государственных ценных бумаг там очень большая. Другой вопрос, на что эти деньги тратятся. Если на выплату зарплаты, как это было в 1996—1997 годах, с чего, собственно говоря, и начался бюджетный кризис, то это одно. Но если на реформу ЖКХ, то я ничего в этом плохого не вижу. Государство должно эффективно использовать средства.

«Компания»: Разве государство вообще может эффективно использовать деньги?

Р.В.: В принципе нет. Но на практике мы видим разные результаты. Скажем, в Швеции или Норвегии государство тратит деньги более эффективно, чем во Франции. Тем не менее в России, которая проходит этап реорганизации, средства могут быть использованы правильно. Особенно если они пойдут на создание бизнес-инфраструктуры.

Кроме того, непонятно, сможет ли фондовый рынок освоить тот объём средств, который образуется в результате пенсионной реформы. Задайтесь вопросом, как в России разместить \$2 млрд, с тем чтобы эти инвестиции были одновременно надёжны и доходны.

«Ситуация не критическая»

«Компания»: Судя по последним действиям ФКЦБ, например, в отношении РТС, в скором времени фондового рынка в России вообще может не быть.

Р.В.: Посмотрите на то, что происходит в мире. Крупнейшие инвестиционные банки выплачивают большие штрафы за манипулирование информацией и т. п. У хедж-фондов ситуация ненамного лучше. Система, которая создавалась десятилетиями, начала давать сбои. Понятно, что доля российского фондового рынка в мировом рынке капиталов ничтожно мала. Но это общий фон. А в свете пенсионной реформы перспектива получения новых «МММ» никого не устраивает.

Есть ещё одна проблема. С одной стороны, мы имеем огромное количество свободных денег, которые давят на рынок. С другой — немало проектов, в которые нужно вкладывать средства. В гостиничном бизнесе, в розничном — везде требуются деньги. Но при этом распределения этих ресурсов не происходит.

Я не думаю, что в этом виноват регулятор. ФКЦБ — один из важных элементов, она должна сделать систему стабильной, надёжной и незарегулированной. Но очень важна и сама бизнес-инфраструктура, позволяющая отделить собственника от менеджера, защитить финансового инвестора от собственника-управленца. Судебная система должна защищать права акционеров.

Беспредел, который происходит в судах, представляет гораздо более серьёзную угрозу для фондового рынка. Ведь сейчас существуют фактически легализованные способы передела собственности. Вот в чём реальная угроза.

Конечно, при создании механизмов регулирования и контроля всегда возникает желание как можно туже закрутить гайки, поэтому здесь главное с водой не выплеснуть и ребёнка. Иначе рынок просто уйдёт на Запад.

Я не думаю, что ситуация критическая. Гораздо опаснее, что количество эмитентов и торгуемых бумаг не увеличивается. Ведь манипулирование возможно тогда, когда очень мало бумаг торгуется на рынке, когда одна отрасль занимает 70 % от общего объёма. У нас зарегистрировано 1400 брокерских компаний, но возникают вопросы. Работают они или нет? Много это для России или мало? Ведь показательно, что у 800 из этих компаний есть не более пяти клиентов.

«Компания»: А правда ли, что вы предложили главе ФКЦБ Игорю Костикову сместить президента РТС Ивана Тырышкина?

Р.В.: Нет. Я с очень большим уважением отношусь к Ивану. Считаю, что это один из лучших менеджеров в стране. И непонятно, откуда могло появиться такое предположение.

Мы говорили с Игорем Костиковым в Давосе о том, что рынок должен быть прозрачным, требуется раскрытие информации об эмитентах. Обсуждали проблему ухода капиталов на Запад. Иностранные инвестиционные банки совершенно спокойно работают в России без лицензии. Но персоналий мы не обсуждали вообще. Тем более Тырышкина.

«Компания»: В чём фондовый рынок нуждается сейчас больше: в появлении новых эмитентов, осуществляющих свои IPO в России, или, как утверждают некоторые ваши коллеги, в появлении junk bonds — высокодоходных корпоративных облигаций, с помощью которых малоизвестные небольшие компании привлекают деньги под свои проекты?

Р.В.: В начале 1990-х мы получили очень «искривленный» фондовый рынок. В процессе разгосударствления российских активов появилось много формально публичных компаний, по сути, таковыми не являющихся. При наличии массы мелких собственников было непонятно, кто реально управляет тем или иным предприятием. Такая ситуация сложилась потому, что у нас телега оказалась впереди лошади. Любая частная компания сначала должна выйти на рынок долговых бумаг, занять деньги, а потом уже выходить на рынок акций.

Сейчас все возвращается на круги своя. В моем понимании очень многие бумаги, если их прорейтинговать, фактически являются junk bonds. Они, конечно, не обеспечивают сверхдоходность, но при отсутствии системы рейтинговых оценок инвесторы, как правило, покупают имена. Вот, например, в свое время был чековый фонд «Нефтьалмазинвест». Человек из Сенегала «поднял деньги», только благодаря громкому названию и правильной рекламе. Если сейчас посмотреть структуру некоторых компаний, которые выпустили облигации, то понятно, что у них нет никакого кодекса корпоративного управления и никакого отношения к публичным компаниям они не имеют. Их бизнес непрозрачен, а балансы близки к нулевым. Пока все хорошо, эти бумаги покупаются и все довольны. Но не дай бог, если рынок начнет колебаться...

А вопрос по IPO вовсе не актуален, пока не появятся игроки с длинными деньгами -вроде тех же пенсионных фондов или страховых компаний. У нас же пока преобладают спекулянты. И в этом-то и заключается угроза. Но Россия достаточно большая страна, и здесь в отличие, скажем, от Венгрии, Болгарии или Армении появление развитого рынка акций объективно возможно.

«Компания»: Вы являетесь членом бюро РСПП, курируете реформу энергетики. Вам не кажется, что эффективность РСПП стремится к нулю, а все генерируемые союзом инициативы на деле являются лишь имитацией деятельности?

Р.В.: Я в своей жизни придерживаюсь трех критериев оценки любого события. Первый — относительный: как обстоят дела сегодня по сравнению со вчерашним днем. Исходя из такой оценки, замечу: если люди собираются в одной комнате и пытаются что-то делать, то это гораздо лучше, чем если бы они вообще ничего не делали. Вспомните, совсем недавно был период, когда РСПП был оплотом советского мышления. Сейчас ситуация изменилась. Критерий второй — наличие механизмов, позволяющих оптимизировать работу. Таковых пока нет, и РСПП пытается их создать. Наконец, третий критерий — абсолютный: результат деятельности. Происходит болезненный процесс притирки. Люди, отвыкшие или не считающие даже нужным общаться друг с другом, сейчас пытаются решать существующие проблемы не только в своих интересах, но и учитывая общее развитие ситуации.

Очень хорошая иллюстрация — история моего назначения главой комитета по реформе электроэнергетики. В условиях тотального конфликта интересов в обход двух членов РСПП был выбран третий человек, которого бюро посчитало наиболее сбалансированным и способным вести дискуссию о реформе так, чтобы ни одна из крайних точек зрения не преобладала.

«Наследие у нас действительно плохое...»

«Компания»: Помимо общественной нагрузки у вас есть ещё и «Тройка-Диалог» с «Росгосстрахом». Какой из этих компаний вы сейчас больше уделяете внимания?

Р.В.: В прошлом году произошли два события. Я стал собственником «Тройки-Диалог», выкупив компанию совместно с менеджерами и пригласив новых акционеров. Одновременно меня назначили гендиректором «Росгосстраха» — эта должность была одним из условий, выдвинутых консорциумом акционеров, который я возглавлял.

«Росгосстрах» находится в стадии реформирования. Поэтому все процессы, происходящие в компании, требуют ежедневного внимания и оперативного менеджмента.

«Компания»: В какой степени пересекается список владельцев «Тройки» и «Росгосстраха»?

Р.В.: В отношении «Тройки» мы информацию не скрываем. У компании есть шесть сторонних акционеров. Это семья Опель, Рон Фриман — бывший первый вице-президент ЕБРР, Александр Мамут, Валентин Завадников, Андрей Раппопорт, Данил Хачатуров. Плюс менеджмент.

А из-за того, что Мамут, которому в «Тройке» принадлежит лишь 10 %, является акционером «Ингосстраха», возможно, появляются утверждения о каком-то его отношении к «Росгосстраху». Но у Мамута нет акций «Росгосстраха», и к тому же у нас есть четкая договоренность, что это совершенно отдельный проект, которым занимаюсь только я.

Однако среди акционеров «Росгосстраха» есть два акционера «Тройки».

«Компания»: А когда вы собираетесь назвать бенефициарных собственников «Росгосстраха»?

Р.В.: Назовём, конечно. Но пока процесс приватизации и реформирования компании не дойдет до определённой точки, в этом нет необходимости. Ситуация во всей системе «Росгосстраха» очень тяжелая. Поэтому некоторые участники консорциума частных акционеров «Росгосстраха» ещё не приняли окончательного решения о том, будут ли они до конца участвовать в проекте.

«Компания»: «Росгосстрах» нуждается в больших дополнительных инвестициях?

Р.В.: Совершенно очевидно, что компания сама вытащить себя не сможет. Совет директоров, где представители государства составляют большинство, после тщательного анализа состояния дел согласился с тем, что для реформирования всей системы необходимы инвестиции на сумму около \$200 млн. Это огромная сумма. А откуда могут появиться такие средства? Есть лишь три источника: нераспределенная прибыль, рыночные заимствования, привлечение новых акционеров. Ничего другого пока не выдумано.

Проблем много. Только в результате введения нового порядка учёта резервов и отмены существовавших «резервных» льгот для «Росгосстраха» мы получили значительные технические убытки. Поэтому очевидно, что мы будем выходить на рынки долгового капитала. Но только после того, как завершим реорганизацию компании, добьемся формирования консолидированной отчетности. А это процесс очень сложный, поскольку компании как единого целого в принципе не существует.

«Компания»: А чем вы собираетесь заинтересовать инвесторов? Ведь в свете того, как сейчас реализуется пенсионная реформа, на привлечение пенсионных денег «Росгосстраху» точно не имеет смысла рассчитывать. Или надеетесь, что Пенсионный фонд, занявшийся реформированием системы обязательного медицинского страхования, привлечет «Росгосстрах» к участию в программах по медицинскому страхованию работающих?

Р.В.: Я думаю, что развитие бизнес-культуры приведет к тому, что люди будут более активно пользоваться услугами страховщиков. Ведь рыночная экономика подразумевает минимизацию лицензирования при максимизации ответственности.

После консолидации контрольного пакета у частных акционеров при условии приватизации и успешной реорганизации, имея внятную стратегию и правильную команду менеджеров, мы сумеем найти партнеров, которые смогут рискнуть вместе с нами. Хотя не факт, что получится.

А что касается развития страхового рынка, то я не думаю, что все опирается на пенсионную реформу. Есть важный закон об обязательном страховании автогражданской ответственности, который придаст значительный импульс развитию страхового рынка. Недавние стихийные бедствия — например,

наводнения на юге России показали, насколько важно страхование имущества и оборудования.

Во многих областях деятельности люди просто не имеют навыков или потеряли их. Вот вы пишете о финансовом рынке, а у вас есть брокерские счета? Вы вкладываете деньги в ценные бумаги? Согласно результатам одного из наших исследований, менее 2 % журналистов, пишущих на финансовые темы, имеют представление о том, как покупать ценные бумаги. Среди профессоров, которые читают лекции о фондовом рынке, таковых ненамного больше.

Но такая картина не вечна. То же самое можно сказать и о страховании.

«Компания»: В середине 1970-х были очень популярны госстраховские полисы, гарантирующие получение 1000 руб. по достижении совершеннолетия. В 1994—1995 годах на полученные деньги можно было разве что доехать до ближайшего офиса страховой компании. Сейчас эти страхователи представляют наиболее активную часть населения. Вы считаете, что они воспользуются услугами «Росгосстраха»?

Р.В.: Наследие у нас действительно плохое. Но государство признало свои долги перед населением. И «Росгосстрах» проводит большую работу, выполняя важную социальную функцию в качестве государственного оператора, выплачивая компенсации по дореформенным вкладам.

Поверьте, вопрос погашения внутреннего долга очень серьёзно воспринимают и правительство, и власти на местах. В этом году будет выплачено почти 3 млрд руб., что почти вдвое больше, чем в прошлом. Сегодня, когда компенсационные выплаты осуществляются гражданам до 1945 года рождения, ежемесячно по всей системе в «Росгосстрах» обращаются до 100 000 человек. Этот факт скорее свидетельствует о растущем доверии.

У меня самого была аналогичная ситуация. Моя бабушка тоже подарила мне полис, надеясь, что, когда мне исполнится 18 лет, я получу 1000 руб., на которые смогу устроить свадьбу. Но ведь эти деньги забрал не «Росгосстрах».

«Компания»: Зато теперь государство, выставляя на очередной аукцион лишь 26 % минус одна акция «Росгосстраха», а не 51 %, позволяет вам получить контрольный пакет фактически за копейки.

Р.В.: Вы ошибаетесь. Как инвестиционный банкир, могу поспорить с вами на \$1, а через пять лет проверим.

Во-первых, ещё непонятно, по какой цене будут выставляться акции «Росгосстраха» на аукцион. Есть авторитетные оценки и обоснования того, что стоимость предыдущего пакета была завышена. Поэтому говорить о покупке по дешёвке просто неправильно.

Во-вторых, государство только выиграет, выставляя на продажу такой пакет акций. Если мы сможем успешно разрешить все старые проблемы, завершить

начатую реорганизацию и привлечь требуемые инвестиции, то «Росгосстрах» имеет все шансы стать одной из крупнейших публичных компаний в России. Поэтому цена 25 % плюс одна акция будет совсем иной. Тем более что речь идет о блокирующем пакете. Не следует забывать и об обязательствах государства перед населением по погашению внутреннего долга.

А подвешенная ситуация с окончательной приватизацией «Росгосстраха» создает неопределенность. Это сбивает темп реформирования системы, останавливает весь процесс инвестирования. Ведь тех \$50 млн, которые вложены частными инвесторами, явно недостаточно. Есть угроза, что системообразующая компания окажется не готова к автогражданке, которая начинает действовать с 1 июля. Ни один серьезный инвестор не станет вкладывать больше, пока контрольный пакет не будет консолидирован у частных акционеров.