

ПЕТЕРБУРГСКИЙ МЕЖДУНАРОДНЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФОРУМ

21—23 июня 2012 г.

ТЕЛЕДЕБАТЫ THOMSON REUTERS

**СЕМИНАР ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ: ОПРЕДЕЛЕНИЕ ОСНОВ
РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ**

21 июня 2012 г. — 16:00—17:15, Павильон 4, Зал 4.3

Санкт-Петербург, Россия

2012 г.

Модератор:

Кристиа Фриланд, Главный редактор, Thomson Reuters Digital

Выступающие:

Майкл Калви, Старший партнер, Baring Vostok Capital Partners

Валид Шамма, Старший советник, Morgan Stanley International

Александр Галицкий, Управляющий партнер, Almaz Capital Partners

Карлос Гутиерес, Вице-председатель группы по работе с институциональными клиентами, Citigroup Inc.

Роланд Нэш, Старший партнер, главный стратег по инвестициям, Verno Capital

Вячеслав Пивоваров, Генеральный директор, Altera Capital

Андрей Шеметов, Генеральный директор, ИК «АТОН»

К. Фриланд:

Спасибо вам за то, что пришли к нам. Меня зовут Кристиа Фриланд. Я главный редактор Thomson Reuters Digital. Сегодня у нас очень интересная тема и замечательные участники.

Мне предоставили возможность решить, на каком заседании я буду модератором, и я выбрала это. Во-первых, здесь собрались прекрасные специалисты, а во-вторых, обсуждаемая тема — куда направлены потоки мирового капитала — волнует многих. Какие из развивающихся рынков получают деньги? Как потоки капитала распределяются между западными рынками и развивающимися странами? Всё это — важные проблемы, которые мы хотим обсудить. Через час с четвертью мы узнаем ответы на эти вопросы, так что будьте готовы ребалансировать свои портфели.

Сегодняшняя утренняя сессия носит характер беседы. Очень кратко представлю участников и задам каждому из них вопросы, чтобы положить начало беседе. Любой из участников может высказаться. Мы планируем говорить порядка 45 минут. Следующие полчаса отводятся на вопросы из зала; пожалуйста, подготовьте вопросы. Вам, журналистам, возможно, кажется, что задавать вопросы несложно. У вас есть возможность показать, насколько это легко.

Перечислю по порядку наших участников. Не думайте, пожалуйста, что я стараюсь перечислять их по степени важности. Это не займет много времени, так что совсем скоро мы приступим к дискуссии.

Майкл Калви, старший партнер Baring Vostok Capital Partners. У него очень большой опыт работы с российским рынком, и он имеет хорошее представление о развивающихся странах, поскольку является членом ряда крупных комитетов.

Валид Шамма, старший советник Morgan Stanley International и экономист широкого профиля. Перед сессией он предупредил меня, что не разбирается в инвестициях, но разбирается в экономике, поэтому мы будем задавать ему вопросы из этой области.

Далее следует Александр Галицкий. Об Александре я впервые услышала пару лет назад, когда задала вопрос о России Эрику Шмидту; тот ответил, что ничего не знает, но если ему нужна информация о России, он звонит своему другу Саше. Думаю, трудно представить Александра лучше. Этот человек познакомил Кремниевую долину с Россией и наоборот.

Карлос Гутиерес, бывший министр торговли, ныне вице-председатель группы по работе с институциональными клиентами Citigroup, бывший руководитель Kellogg. Он имеет опыт работы в правительстве, опыт инвестирования и опыт руководства компанией.

Мой хороший и давний знакомый Роланд Нэш. Любой, кто имел дело с Россией, знает Роланда. Он начинал с того, что занимался стратегиями в России, и уже много лет является ведущим экономическим аналитиком, а сейчас и одним из ведущих инвесторов. Сегодня он работает в Verno Capital.

Вячеслав Пивоваров, генеральный директор Altera Capital, также обладает опытом инвестиций как в России, так и на Уолл-стрит.

И последний в списке, но далеко не последний по значимости — Андрей Шеметов, генеральный директор ИК «АТОН», тоже обладающий опытом инвестирования на этом рынке.

Это было краткое представление. Первый вопрос я задам Майклу. По порядку первым идете именно Вы. Вопрос таков. Вы работаете в Baring, и различные группы борются за капитал. Как Россия участвует в этой внутренней борьбе, и как Вы оцениваете ситуацию в России по сравнению с другими рынками?

М. Калви:

Мы имели дело только с прямыми инвестициями и инвестициями в частный бизнес, но из всех развивающихся рынков за последние 18 лет, что я работаю в компании, Россия является наиболее доходным, несмотря на два пережитых ею серьезных кризиса. Однако отмечу, что в самих сделках, в мотивах, которыми руководствуются предприниматели, а также в том, на что они используют деньги, обнаруживается поразительное сходство. Отрасли могут

быть очень разными. В России мы инвестируем в основном в сервисные компании, связанные с ПО, медиа, финансовыми услугами, здравоохранением, розничной торговлей и тому подобным. В Азии значительно больше производящих компаний и предприятий, ориентированных на экспорт. Наблюдая инвестиции здесь, мы пытаемся понять скорее внутривоссийские, чем общемировые тенденции.

Мне кажется, рост есть везде. В секторах, в которые мы инвестируем, рост частных российских компаний примерно равен росту китайских компаний, хотя в таких странах, как Китай и Индия, условия для роста, конечно, значительно лучше. Между спросом и предложением на капитал и возможности инвестиций очень большая разница, и здесь Россия наименее конкурентоспособна в том, что касается частного капиталовложения. В Китае или в Индии существуют, по меньшей мере, по 300—400 фирм, специализирующихся на частных инвестициях. Не назову их точное число в России, но думаю, что оно не превышает десяти. Так что с точки зрения частных инвестиций конкурентоспособность российского рынка крайне низка, но здесь больше внутреннего капитала, инвестируемого в частные активы олигархами и госкорпорациями, чем в других странах. Общий объем капитала примерно тот же самый, но очень мало средств выделяется такими игроками, как мы.

К. Фриланд:

Значит ли это, что относительно низкая популярность России вам на руку?

М. Калви:

В принципе, да, это очень неплохо для нас. Страны с большими возможностями и очень небольшим числом инвесторов обычно приносят большую прибыль, чем страны, где у сотен людей одинаковые взгляды и стратегии и где наблюдаются одни и те же типы сделок.

К. Фриланд:

Хорошо, теперь перейду к Валиду. Валид занимался потоками капитала на развивающихся рынках. Расскажите, пожалуйста, об этом.

В. Шамма:

Начну с заключения. Заключение мое таково: развивающиеся рынки недополучают инвестиций. По-моему, кто-то из экспертов упомянул, что он приехал с конференции в Монако, участники которой пришли к противоположенному выводу. На сегодняшний день лишь 10% из общемирового диверсифицированного портфеля идет на развивающиеся рынки. Развивающиеся страны производят около 36% ВВП. Размер рынков капитала в развивающихся странах составляет около 18—20%, а инвестируется лишь 10%. В частности, если рассматривать финансовые организации, которые в США традиционно занимаются инвестированием, например, пенсионные фонды, эндаумент-фонды и страховые компании, — то примерно 5—6% их зарубежных инвестиций идут на развивающиеся рынки.

Поэтому я считаю, что пора рассматривать развивающиеся рынки как класс активов. Пришло время непрерывных инвестиций именно в этот класс активов. Если бы обычные управляющие активами по всему миру увеличили свои инвестиции в развивающиеся рынки на 1%, то прибавка составила бы 570 миллиардов долларов США в год. Если бы прибавка в ближайшие два—пять лет составила 3,5%, то развивающиеся рынки получили бы дополнительно 2,5 триллиона долларов США. Если пересчитать эти показатели для частного капитала, то прибавка составит 1,5 миллиарда долларов США. За несколько лет поток капитала мог бы превысить три—пять триллионов долларов США, потому что люди переместили бы больше денег на развивающиеся рынки как инвесторы.

Кто выиграет от этого? Ясно, что в секторах выиграют источники фиксированного дохода, а не акции, так как большинство инвесторов на развивающихся рынках уже вложили деньги в акции, но не вкладывали их в источники фиксированных доходов. В качестве примера приведу пенсионные

фонды США, которые инвестируют меньше 1,7% в ценные бумаги с фиксированным доходом, выпускаемые в странах с развивающимися рынками. Таким образом, как только они скорректируют свои подсчеты и приведут инвестиции к нормальным процентам, на развивающиеся рынки хлынут новые поступления.

В ряду стран, которые от этого выиграют, я бы назвал Китай, Россию, Корею и, в известной степени, Индонезию. Меньшую выгоду получают Индия, Турция и Мексика. И это никак не скажется на Бразилии и странах Южного полушария. Спасибо.

К. Фриланд:

О, да мы могли бы на этом и закончить! Теперь мы знаем, какое заключение можно будет сделать из нашей беседы.

Карлос, Вы не могли бы разрешить загадку, о которой сказал Валид: почему развивающиеся рынки недополучают инвестиции? Или это не так? Может быть, Вы не согласны с ним?

К. Гутиерес:

По моему мнению, все дело в корпорациях. Можно смотреть с точки зрения частных инвестиций, а можно — с точки зрения экономиста. Корпорации решают, в какие страны вкладывать свои деньги. Большинство американских межнациональных корпораций делают большую часть или половину бизнеса в США или в США и Европе. Надо признать, что в США и странах Европейского союза господствует мнение, будто, решив проблему, преодолев препятствие, мы возвращаемся в исходное состояние. Это крайне опасный подход, поскольку мы сталкиваемся не только с краткосрочными проблемами, которые можно устранить. США входит в пятерку мировых лидеров по размеру дефицита, и со временем мы можем справиться с этим. Но есть два фактора, которые могут повлиять на нас в долгосрочной перспективе и привлечь инвесторов на развивающиеся рынки.

Первое. Золотым временем для инвестиций были 1980—2007 годы. Появились так называемые «бэби-бумеры». Эти люди начинали свою карьеру с огромных инвестиций, с покупок домов, а теперь они входят в тот возраст, когда снижают инвестиции в акции и предпочитают жить в съемных апартаментах в Майами, а не в собственных домах. Именно эти фундаментальные структурные проблемы заставляют людей отвернуться от многих развитых стран вроде США. Вклад в развивающиеся рынки стал тенденцией. Это не просто мода. Это действительно тенденция, которая будет распространяться. Будут подъемы и спады, и во время спадов люди будут отворачиваться от нас. Они скажут: «Я же говорил, что развивающиеся рынки ненадежны», — но все равно будут возвращаться, и такие колебания продолжатся еще несколько десятилетий.

К. Фриланд:

Сочувствую Майклу, потому что если Вы правы, то атмосфера свободной конкуренции скоро исчезнет.

Александр, не могли бы Вы рассказать нам о возможностях в области технологий и инноваций на развивающихся рынках в целом и в России в частности. Для общего сведения скажу, что Александр разбирается в этих вопросах, поскольку утром он писал в Твиттере с заседания совета «Сколково» о том, какой это замечательный проект. «Может быть, это еще не заметно, — написал он, — но там намечаются поразительные успехи». Я знаю, что некоторые россияне крайне сдержанно относятся к «Сколково». Может быть, такие скептики есть и среди экспертов, поэтому, пожалуйста, начните именно с этого.

А. Галицкий:

Хотел бы сделать несколько предварительных замечаний. Мои соотечественники пытаются инвестировать в развивающиеся рынки, держа деньги в оффшорах, потому что не могут вернуть их в США. Неглупо

придуманно, правда? Так что им нужно куда-то класть свои деньги. Может быть это и смешно, но это так.

К. Фриланд:

Уверена, Вы не обвиняете в подобных уловках таких топ-менеджеров, как Карлос!

А. Галицкий:

Второй момент: деньги в оффшорах всегда работают; суть вложения денег в развивающиеся рынки — в том, чтобы не стоять на месте и двигаться. И все обращаются к Китаю и Индии, потому что там большое население. Почему же обращаются к другим странам? Почему обращаются к менее крупным странам, если, как мне кажется, сегодня всё труднее найти энергичных людей? Если говорить об экономике, о переменах и инновациях, если говорить об Интернете как модели того, как делать бизнес в целом, — это не просто отдельная точка зрения. В прошлом информационные технологии были инструментом для усовершенствования бизнеса, а сейчас это — сама суть бизнеса.

Учитывая эти факторы, и надо спрашивать, почему люди обращаются к развивающимся странам. Во-первых — в поисках талантов, во-вторых — из-за темпов рыночного роста, потому что это образующий фактор для многих предприятий. Я человек современных технологий, и я прекрасно себя чувствую. Если посмотреть на общемировые возможности, в России, к примеру, 70% наших инвестиций идут в глобальные компании. На Россию приходится 1,4% продаж Microsoft и 3% продаж Cisco. Между тем, 45% продаж всего ПО в мире приходится на США. С этой точки зрения, инвестирование в развивающиеся рынки открывает для нас широкие возможности в области поиска товаров для общемирового рынка и организации всемирных компаний. Разрешите, я приведу пример: у нас есть портфель компании, созданный

тремя людьми, которые никогда не видели друг друга до того, как решили мобилизовать капитал, поскольку все трое из разных стран.

К. Фриланд:

Вы можете сказать, что это за компания и чем она занимается?

А. Галицкий:

Да, конечно. Это компания, разработавшая облачную платформу для хостинга Java. Называется она Jelastic. Мой друг Джеймс Гослинг, создатель Java, был настолько впечатлен ею, что теперь вся робототехника, которой он занимается в Liquid Robotics — одной очень интересной калифорнийской компании, функционирует именно на этой платформе. Таким образом, Интернет открыл для развивающихся рынков совершенно новые возможности, благодаря которым мир может узнать о талантливых людях.

К. Фриланд:

Об этом стоило бы поговорить подробнее, но сначала я хотела бы привлечь к обсуждению Роланда.

Роланд, я прошу Вас сделать небольшой доклад. Вы не могли бы развить свое замечание, так впечатлившее Валида, насчет конференции по хедж-фондам в Монако, с которой вы только что вернулись. Какое мнение там преобладает?

Р. Нэш:

По-моему, можно сказать еще многое о разнице между так называемыми развивающимися странами и развитым миром. По покупательной способности в развивающихся странах производится 50% валового мирового продукта. При этом именно на них приходится две трети общемировых сбережений, три четверти общемирового роста и 80% всего населения планеты. Более того, там ниже уровень долга и там находятся огромные природные богатства. Так называемый развитый мир — на другой чаше весов, но стоит вам открыть

газету или поехать на конференцию, как вы понимаете, что все проблемы сосредоточены именно здесь. И в Европе, и в США есть проблемы.

Меня всегда поражал сам подход — задумайтесь над ним: в одной части света — возможности, в другой — проблемы, но при этом мы все равно продаем ту часть, где есть возможности, и инвестируем полученные средства в ту часть, где есть проблемы.

К. Фриланд:

Потому что это надежная гавань?

Р. Нэш:

Да. Вопрос: как вы пришли к такому решению? Ответ: но ведь это надежная гавань. В нестабильное время инвестируйте туда, где спокойно. Но почему же это спокойная гавань, если вы сами говорите, что там куча проблем, а возможности находятся совершенно в другом месте? Обычно объясняют, что там спокойно в экономическом плане, но я едва ли могу принять такое объяснение. Мне кажется, что людей заставляет думать так уже сложившаяся система торговли, основанная на договоренностях, и время от времени коллективный инвестиционный разум ошибается.

К. Фриланд:

Вы считаете, что сейчас перед нам — именно такой случай?

Р. Нэш:

Классическая формулировка проблемы принадлежит Кейнсу: рынок может быть неправ дольше, чем человек может оставаться непостоянным. К сожалению, нужно учитывать еще и направление денежных потоков. Я уверен, что в итоге окажусь прав. В краткосрочной перспективе что-либо предсказать сложно. В настоящий момент надо вести себя очень осторожно. Думаю, что

тенденция намечается приблизительно такая, но нужно быть очень и очень осторожным, рассчитывая время.

К. Фриланд:

Вячеслав, Вы прекрасно знаете российский рынок и Уолл-стрит. Вы солидарны с Роландом в том, что сейчас преобладает традиционная западная концепция, и в том, что она неправильна?

В. Пивоваров:

Если отвечать коротко, то на данный момент показатели по российскому рынку и рынку БРИКС в целом — это в принципе иллюзия. Чуть подробнее скажу о России: в прошлом году частные иностранные инвестиции составили чуть более 50 миллиардов долларов США, но большинство из них — капитал, возвращенный с Кипра, из Люксембурга, из Нидерландов. Очень небольшой объем капитала приходит из США или других стран с развитым рынком. Официальные показатели (неплохой инструмент для измерения интереса инвесторов к российскому рынку) ниже учетной стоимости при пятикратных прибылях от торговли. В среднем за десять лет наблюдается снижение на 0,5 доллара США, такое же снижение наблюдается и на других развивающихся рынках.

Это свидетельствует о том, что в данный момент никто не хочет рисковать и Россия никого не привлекает. Тем не менее, я соглашусь с Роландом в том, что глобальные институты должны стремиться к доходу, росту и прибыльности. Как уже было сказано в самом начале, несомненно, что капитал будет постепенно перемещаться на развивающиеся рынки, в частности БРИКС, еще уже — в Россию. Да, есть тенденция на долгосрочный период, но, как и Роланд, я был бы очень осторожен с краткосрочными прогнозами.

К. Фриланд:

Вы можете помочь Роланду и предсказать, когда произойдут глобальные изменения?

В. Пивоваров:

Помочь Роланду?

К. Фриланд:

Не только ему, всем нам.

В. Пивоваров:

Роланд — мой хороший друг, и я, конечно, позвоню ему.

К. Фриланд:

Мы тоже хотели бы услышать Ваш прогноз! Есть ли у Вас какие-нибудь соображения на этот счет?

В. Пивоваров:

Наши рынки во многом зависят от тех, кто определяет политику. Федеральная резервная система и Центральный банк Китая ведут себя очень активно и играют на упреждение. Политики Европейского союза озабочены противостоянием инфляции в Южной Европе и позиции Германии на севере. Не знаю, когда это у них закончится. Пока мы смотрим на вещи настороженно, но оптимистично. Что касается Греции, то не от нее зависит, останется ли она в еврозоне, как не зависит от нее и то, перекинется ли эта зараза в Испанию и Италию. Не знаю, что еще придется пережить этим рынкам, прежде чем будут предприняты решительные действия по преобразованию Европейского стабилизационного механизма и введению Diplomatic Clearance (DIC) в Европейском союзе, но все мы внимательно следим за происходящим.

К. Фриланд:

Как и все мы. Андрей, Вам выпала честь или несчастье закрывать наш первый круг. Вы можете начать с любого вопроса. Мне же особенно интересно было бы услышать Вашу оценку интереса к российскому рынку.

А. Шеметов:

Я хочу объяснить сложившуюся ситуацию с точки зрения российского институционального брокера. На рынке наблюдается очень небольшой приток иностранного капитала: весь капитал поступает в страну либо через государственные контракты, либо в результате деятельности государственных компаний. Частный капитал почти не приходит в Россию независимым образом. Этот капитал иногда бывает задействован в небольших частных сделках с акциями, но в целом мало кто из частных инвесторов заинтересован вести дела в России. Полагаю, в краткосрочной перспективе мы вряд ли увидим значительный приток иностранного капитала в Россию.

Важно понимать, что Россия оказалась заложницей двух обстоятельств. Прежде всего, Европа переживает глубокий кризис, последствия которого для нас еще не до конца ясны. Я не разделяю оптимизма Вячеслава в отношении этого кризиса и считаю, что мы еще долго будем ощущать его последствия. Это первое. Второе: Россия имеет традиционно сильные связи с Китаем. Снижение промышленного производства в Китае и темпов роста китайской экономики в целом—серьезная угроза для нас. Все это не способствует приобретению российских акций. Если посмотреть, что говорит агентство PR ASIA о российских компаниях, с одной стороны, и о китайских и индийских компаниях, с другой,— не говоря уже о компаниях из Восточной Европы или стран с развитой экономикой,— то российский рынок представляется крайне недооцененным. На рынке нет положительной динамики. Никто не готов покупать акции в нынешних условиях. Мне кажется, что для исправления этой ситуации Россия, прежде всего, должна проявить политическую волю. Мы обязаны показать, что готовы защищать капитал иностранных институциональных инвесторов, готовы идти на компромиссы и быть более

открытыми. Только сделав это, мы сможем говорить о реальных инвестиционных портфелях. Думаю, что сегодня в России отсутствуют адекватные условия для долгосрочных инвестиций. Безусловно, на рынок попадают спекулятивные деньги, но только в рамках краткосрочных проектов. Прошу прощения за то, что изложил столь пессимистичный взгляд на положение дел.

Р. Нэш:

У меня как раз вопрос по этому поводу. Думаю, Вы правы: Европа будет переживать затяжной, болезненный и медленный закат. Может быть, «закат» — слишком сильное слово, но ближайшие годы будут трудными для Европы. В России наблюдается рост, есть дешевые активы, низкий уровень долга, банки дают кредиты, а в экономике нет спада. Конечно, в России есть проблемы, они существовали и пять, и десять лет назад, и это само по себе представляет проблему. Куда бы Вы посоветовали людям вкладывать деньги: в регион, который переживает упадок, или в регион, который благодаря принимаемым мерам выглядит довольно привлекательно?

К. Фриланд:

Андрей, чтобы помочь Вам, скажу, что мой друг Мохаммед Эль-Эриан сравнил эту проблему с выбором самой чистой из всех нестиранных рубашек. У Вас как инвестора нет ни одной свежей рубашки, и придется выбирать не чистую рубашку, а просто наименее грязную. Является ли Россия наиболее чистой из всех грязных рубашек?

А. Шеметов:

Признаюсь честно, не знаю. В долгосрочной перспективе многие хедж-фонды закроются и вернут деньги, потому что в данный момент у них нет идей для нашего рынка. Думаю, надо быть очень осторожными, поэтому стоит выбирать надежные акции, например, дивидендовые акции и акции с хорошей

ликвидностью. Но сейчас трудное время, так что будьте осторожны и держите свои активы в наличной валюте.

К. Фриланд:

Хорошо. Вячеслав, Вам слово.

В. Пивоваров:

Позвольте напомнить, что хедж-фонды находятся на пике развития, у них зафиксированы рекордные активы, они управляют приблизительно 2,2 триллиона долларов США. Да, многие фонды закрылись, но еще большее число фондов открылось с 2011 года. Кроме того, стоит помнить, что деньги делаются в переломные моменты, и рано или поздно такой момент наступит не только в Европе, но и в России. Надеюсь, всё, о чем говорил Президент в своем приветственном слове, начнет реализовываться, и оценка России изменится.

Если оглянуться, станет ясно, что у каждой страны — свое время. Для Бразилии оно наступило в начале 2000-х годов, когда у руля там встал Лула. Индия на протяжении десятилетий демонстрировала рост, равный 3%, такой показатель даже называли «индийским темпом роста». Когда в мае 2004 года на выборах победил Индийский национальный конгресс, Индия стала активно инвестировать в инфраструктуру, о чем мы и говорили, и увеличила долю инфраструктуры в ВВП до 27%. В этот период темпы роста в Индии повысились до 7—9%. Вполне вероятно, что Россия последует по этому пути и запустит крупные инвестиционные проекты, которые станут локомотивами ВВП, и рынок будет переоценен. Не так давно инфляция в Бразилии, как и в России, выражалась двузначными числами. При этом бразильский коэффициент цена/доход выражался однозначным числом, как и в сегодняшней России. Я не думаю, что Россия так и будет торговать по учетной стоимости с пятикратными доходами. Ситуация изменится, и, надеюсь, мы не окажемся в этот момент в стороне.

М. Калви:

Могу ли я добавить несколько слов? Ключевой вопрос заключается в том, какие сроки вы ставите, поскольку за последние 15 лет постоянно возникают глобальные риски, с которыми Россия справлялась по-разному. Страдают не только фондовые биржи, но и валютные рынки, так что страдает и реальный сектор экономики. В этот раз может быть так же. Давайте откажемся от иллюзий. Если еврозона ослабеет, пойдя по неудачному пути или выбившись из плана, последствия будут плачевными для всего мира, но больше всего при этом пострадают российские финансовые рынки. Но если взглянуть немного дальше, на пять или десять лет вперед, то в России будут прекрасные компании, которыми будут управлять талантливые и очень целеустремленные люди, чьи клиенты окажутся довольны. У них не будет долга, так что клиенты захотят всё больше товаров или услуг этих компаний. Мне кажется, что, хотя краткосрочные перспективы, может быть, и не самые оптимистичные, долгосрочные перспективы очень привлекательны.

В. Пивоваров:

Я согласен с коллегой. Проблема — в сроках. Если инвестиционную проблему нужно решить к завтрашнему утру, то, конечно, Роланд прав. Люди предпочтут надежную гавань, а это не обязательно США. Все дело в валюте. Людей привлекает доллар, потому что это — самая неприкосновенная валюта в мире, и они покупают американские активы, потому что они — в долларах.

Но мы не об этом сегодня говорим. Мы пытаемся заглянуть в будущее и понять, перемещается ли капитал с Запада на Восток. Я думаю, что именно это и происходит. Это во-первых. Во-вторых, мы должны понять, о чем мы говорим: о циклическом инвестировании или о структурном. Будет ли наш портфель структурирован в соответствии с развивающимися рынками или завтра мы проснемся и решим инвестировать в «Газпром»: «Давайте инвестировать в "Газпром", на этом мы сделаем деньги, которые пойдут в

следующие инвестиции». Или же мы будем делать структурные инвестиции в России, так как она заслуживает присутствия в любом перспективном международном портфеле — вне зависимости от того, хороша или плоха ситуация, потому что Россия, Китай, Бразилия, Мексика и другие развивающиеся рынки будут существовать всегда.

Я хотел бы спросить у коллег-экспертов, согласны ли они, что сейчас идет миграция капитала с Запада на Восток, и если это явление постоянное, то каковы возможные последствия этой миграции? Поможет ли это развивающимся рынкам стать приоритетными?

К. Гутиерес:

Едва ли можно утверждать, что это — постоянное явление: всегда может произойти что-то непредвиденное. Мы можем быть уверены в одном: в ближайшие пять—десять лет нас ждет немало сюрпризов. Будут взлеты и падения, при этом предсказать их будет непросто.

Хочу отметить важный фактор, о котором мы еще не говорили, — политический. Понятие политического риска ранее относилось исключительно к развивающимся рынкам. Сегодня я слышу все больше вопросов о политических рисках инвестиций в США и политических рисках инвестиций в Европу. Если рассматривать будущее Европы с учетом того, что брюссельские институты усиливаются и единство Европы укрепляется, то неизбежно найдется политик, способный использовать в своих целях национализм. Откровенно говоря, меня это сильно беспокоит, и нам всем следует этого опасаться. Необходимо думать и о политических рисках в развитых странах. Политические риски в США включают рост налогов, создание благоприятной или неблагоприятной среды для ведения бизнеса, ужесточение правовых норм, способность США решать возникающие проблемы и так далее. Сегодня эти вопросы очень значимы. Интересно, что к понятию политического риска обращаются сейчас по всему миру.

К. Фриланд:

Я рада, что Вы заговорили о политике, но не могли бы Вы сами ответить на свой вопрос касательно ситуации в США? Будут ли расти налоги? Станет ли неблагоприятной среда для ведения бизнеса? Способны ли Соединенные Штаты самостоятельно выйти из кризиса и остаться лидером на мировой арене?

К. Гутиерес:

Мой ответ на все три вопроса — «да». Будут ли расти налоги? При любом исходе выборов налоги определенно будут расти. Будут ли ужесточены правовые нормы? При любом исходе выборов правовые нормы будут ужесточены.

К. Фриланд:

Правда ли, что среда для развития бизнеса в США неблагоприятна?

К. Гутиерес:

Некоторые действия властей и в самом деле препятствуют развитию бизнеса. Некоторые действия затрудняют набор сотрудников и вложение инвестиций. Вот мое мнение.

К. Фриланд:

Способны ли США самостоятельно справиться с трудностями?

К. Гутиерес:

Да. Полагаю, что в долгосрочной перспективе система сможет привлечь талантливых управленцев и предпринимателей. К счастью, за короткую двухвековую историю Соединенных Штатов в трудные моменты к власти неизменно приходили талантливые лидеры, способные решить существующие

проблемы. Надеюсь, что таким лидером станет наш президент. Если нет, то, надеюсь, такой лидер появится в самое ближайшее время.

Я бы хотел подчеркнуть еще один момент, мы много о нем говорили. Я уже упоминал демографическую проблему в США, когда говорил о жилищном обеспечении и биржевой сфере. Улучшить демографическую ситуацию может привлечение иммигрантов, однако ситуацию в этой области нашему Конгрессу и правительству не удастся исправить уже долгие годы. Именно иммигранты всегда составляли базу для развития Соединенных Штатов. Иммигранты инвестировали в Кремниевую долину. Успешность экономики США зависела и зависит от иммиграции, и если нам удастся организовать ее правильно, то ситуация в Америке стабилизируется и будет оставаться такой еще десять—двадцать лет. Будет жаль, если перемены не произойдут, и разрушится то, что США так долго строили. К сожалению, политическое решение проблемы пока не выработано. Повторюсь, мы находимся в политическом тупике.

К. Фриланд:

Понятно.

А. Галицкий:

Тогда Россия может считаться политическим раем, верно? Ведь здесь нет двухпартийной системы и комедии с президентскими выборами, поэтому все достаточно ясно и понятно. Политические риски отсутствуют, следовательно, это лучшее место на Земле. Шучу, конечно.

К. Фриланд:

Едкий русский юмор. Александр, мы же все сейчас в России. Действительно ли политические риски в России отсутствуют? Для меня как журналиста российская политика снова стала интересна. А что Вы скажете по этому поводу как инвестор?

А. Галицкий:

Во-первых, я не иммигрант, я гражданин России. Во-вторых, я хочу отметить, что сфера высоких технологий тем и хороша, что на нее политические риски практически никак не влияют, потому что программные средства могут передаваться электронным путем и размещаться в любом пригодном для этого месте. Но, конечно, полностью исключать политические риски не стоит. Россия достаточно стабильна. Существуют политические риски или нет, мы еще спросим и рассудим. В целом на настоящий момент Россия стратегически движется к осуществлению поставленных целей. Сегодняшние выступления выявили две важнейшие тенденции развития России. Первая — движение капитала, что не характерно для других развивающихся рынков, в особенности Китая, где капитал остается внутри страны. Вторая — стремление России к независимости от газовой и нефтяной отрасли. Не знаю, насколько эта политическая цель осуществима, но она крайне важна, в особенности с моей позиции. Россия предлагает высокотехнологичным компаниям большие возможности для развития, следовательно, подобная политика даст стимул для продолжения роста.

Возвращаясь к вопросу о «Сколково»: я начал сотрудничество со «Сколково» с первых дней его существования. Должен сказать, что результаты проделанной работы впечатляют. Конечно, мы не можем соперничать с Кремниевой долиной. Но на создание Кремниевой долины потребовало 20—25 лет. Она превратилась в мощный технологический центр не за один год. Я люблю напоминать людям о том, что в 1970 году частный сектор инвестировал в развитие Кремниевой долины только 100 миллионов долларов, а правительство США — 4,5 миллиарда долларов. Американское правительство продолжает вкладывать тот же объем инвестиций в развитие различных направлений бизнеса в Кремниевой долине, однако объем инвестиций частного сектора достиг показателя в 30 миллиардов долларов.

В России более актуально обсуждение «виртуального Сколково», так как инновационный центр «Сколково» сегодня физически не существует.

Возможно, сейчас самое время подумать и о виртуальной Кремниевой долине. Кремниевая долина на Западном побережье — не единственная в США: на Восточном побережье, во Флориде, существует еще один центр высоких технологий. Эту идею можно развить.

Эффективность работы «Сколково» доказывает тот факт, что за последние два года к проекту присоединились 500 компаний-резидентов. Согласитесь, это число говорит о многом. Из этих 500 компаний 120 получили гранты, не инвестиции, в размере от одного до десяти миллионов долларов. Я мечтаю, что когда-нибудь придут и международные предприниматели. Я соглашусь с ранее выступавшими коллегами, которые затронули вопрос иммиграции в США. Мы надеемся, что российское Правительство также постарается привлекать в страну предпринимателей со всего мира. Россия до сих пор способна предоставить капитал для инновационного развития, поэтому я и не вижу никаких политических рисков.

К. Фриланд:

Хорошо. «Сколково», по Вашему мнению, — безопасная зона России. Роланд, я бы хотела услышать Ваш ответ на вопрос Валида о том, стабилен ли процесс перемещения капитала с Запада на Восток. И, кроме того, что Вы думаете по поводу политической проблемы, затронутой Карлосом, в частности, о ситуации в России?

Р. Нэш:

Совершенно очевидно, куда следует направлять капитал. Поток капитала должен двигаться с Запада на Восток. Однако я не уверен, что так происходит сегодня. Возьмем в качестве примера США. В 2007 году долг США составил 700 миллиардов долларов: частично из-за этого раздулся «финансовый пузырь», что впоследствии привело к кризису. В этом году США планируют взять в долг 500 миллиардов долларов, что не многим меньше 700 миллиардов, только процентная ставка на этот раз будет ниже. Поэтому я бы

не стал утверждать, что капитал движется на Восток. Как раз наоборот, в настоящий момент потоки капитала передвигаются с Востока на Запад.

Но, переходя к политическому вопросу, скажу, что такая ситуация открывает большие возможности странам Востока, включая Россию, которые могут создать благоприятную среду для привлечения капитала. Присутствующие в этом зале знают, каковы основные препятствия для потоков капитала. Это хорошо известно и Президенту, который сегодня четко определил, какова проблема России и почему капитал не направляется сюда: причина — в корпоративном управлении, отсутствии правового регулирования и коррупции. Он разъяснил природу этих проблем и предложил пути их решения. Мы уже слышали подобного рода комментарии, и я рад, что причины осознаны. Если предложенные пути решения проблем будут реализованы, результат не заставит себя ждать: потоки капитала придут с Запада в Россию. Мы ждем уже давно, но Россия всегда умела удивлять и, я надеюсь, снова приятно удивит всех нас.

К. Фриланд:

Как насчет демократии? Важна ли она? В последнее время мы наблюдаем откат в прошлое в том, что касается прав на свободу собраний и мер в отношении оппозиционных лидеров.

Р. Нэш:

Несомненно, демократия важна — это понятно. Я считаю, что необходимо установить законодательный контроль над деятельностью властей, чтобы заставить их принимать правильные решения. В прошлом основным стимулом реформ в России являлись цены на нефть. Сегодня существует реальная возможность создать благоприятную среду для развития бизнеса, и это непременно произойдет.

А. Галицкий:

Что Вы скажете насчет Китая? В Китае нет демократии, там процветает коррупция. Но капитал не уходит оттуда. Так почему все инвестируют в Китай?

Р. Нэш:

Капитал не может выйти из страны. Как Вы сами сказали ранее, проблема — в том, что в Китае действует контроль над движением капитала. Это одна из причин.

А. Галицкий:

Так почему люди инвестируют в Китай?

Р. Нэш:

Они инвестируют в Китай, полагая, что эта страна открывает большие возможности.

В. Пивоваров:

Это очень большой рынок, не так ли?

К. Фриланд:

Александр, Вы клоните к тому, что опасения журналистов относительно демократии никак не влияют на капитал?

А. Галицкий:

Я ратую за демократию, но отчетливо вижу положение вещей. Сегодня бизнес приходит в ту или иную страну по двум причинам. Первая заключается в том, что, как и в прошлом, компании хотят заработать денег, используя постоянно расширяющиеся возможности рынка. Во-вторых, сегодня инвесторы приходят за интеллектуальным капиталом, что не может не радовать. Сегодня ничто иное не может заставить людей вкладывать средства в рынки. Экономический интерес включает, прежде всего, развитие бизнеса и увеличение уровня

продаж, но также и доступ к интеллектуальному капиталу. В России и во всех остальных развивающихся странах, даже во Вьетнаме — огромное количество талантливых специалистов. Поэтому выход на рынки развивающихся стран дает дополнительное преимущество: не только возможность продаж, но и доступ к человеческим ресурсам.

К. Фриланд:

Вячеслав, тот же вопрос к Вам. Что Вы думаете о структурных переменах и демократии?

В. Пивоваров:

На мой взгляд, в Россию инвестировал только Джордж Сорос. Он сказал, что демократия здесь — на этапе становления, который еще не пройден.

К. Фриланд:

Да, тот период был не совсем подходящим для сделок.

В. Пивоваров:

А если серьезно, то демократия, конечно, становится все более благоприятной для рынка. Принимаются взвешенные решения, которые впоследствии применяются в работе рынков. Именно так и должно быть. Поиск политического согласия между различными слоями общества позволяет выпустить пар, что стабилизирует обстановку. Как правило, демократия положительно отражается на деятельности рынков. Но, повторяя слова Александра, отмечу, что ключевым элементом является масштаб рынка, ожидаемый доход от инвестиций и потенциал роста. Когда все эти составляющие складываются вместе, капитал приходит сам.

К. Фриланд:

Что Вы скажете о постоянно действующих тенденциях в движении капитала?

В. Пивоваров:

Я полагаю, что потоки капиталов меняют свое направление уже в течение 30 лет. С 1980-х годов ежегодный рост мировой экономики составлял в среднем 3%. В странах БРИК он составлял в среднем 6,5%. Только за последние десять лет объем ВВП стран БРИК составил восемь триллионов долларов — тот же объем, что ВВП США. Согласно отчету Международного валютного фонда, если все останется без изменений, то к 2014 году объем ВВП стран БРИК превысит показатель США. Сегодня он сопоставим с объемом Европейского союза — номинально, не в расчете по паритету покупательной способности. В будущем он должен превысить показатель США и сделать страны БРИК самой крупной экономической зоной. Очевидно, где рост — там и доход, а где доход — туда и направляются потоки капитала. Я полагаю, что таковы структурные тенденции, и они будут актуальны еще долгое время.

К. Фриланд:

Карлос хочет ненадолго стать модератором и задать Вам вопрос.

К. Гутиерес:

Я выступлю в качестве адвоката дьявола. Чтобы сформулировать свой вопрос, я выступлю против развивающихся рынков, хотя сам лично являюсь их сторонником. Очевидно, что наблюдается тенденция движения капитала на развивающиеся рынки. Пока можно лишь гадать, насколько она серьезна. Наблюдается и противоположная тенденция: «утечка умов» с развивающихся рынков в Канаду, страны Западной Европы и даже США, хотя мы сами не импортируем достаточное количество человеческих ресурсов. Куда едут лучшие ученые мира, и как это соотносится с идеей о динамике развивающихся рынков?

К. Фриланд:

Итак, развивающиеся рынки. Карлос, мы знаем, что лучшие ученые со всего мира едут в «Сколково», но помимо этого...

Р. Нэш:

Знаете, на днях я слышал очень интересную статистику. В России, несомненно, много талантливых ученых, и некоторые из них уезжают за границу. Возник дефицит хороших экономистов, бухгалтеров, финансистов и бизнесменов. Потребности рынка растут с каждым днем, потому что обеспечение интеллектуальными ресурсами недостаточно. Статистика, с которой я ознакомился, это подтвердила: сегодня больше немцев приезжает работать в Москву, чем россиян — в Германию, потому что возможности сосредоточены здесь. Я уверен, что талант «утекает» в Германию, потому что там хорошие условия для получения образования, но как только люди получают дипломы, они возвращаются сюда. Думаю, тенденция такова, хотя и не располагаю цифрами.

К. Фриланд:

Хорошо. Майкл, Вы хотите что-то добавить?

М. Калви:

В России данная проблема более актуальна, чем в большинстве других стран БРИК. Демографическая проблема имеет два аспекта. Всем известно, что рождаемость значительно снизилась в период 1990-х годов. Ребенку, рожденному в 1992 году, сегодня 20 лет, и скоро он войдет в состав занятого населения страны. Впереди у России десятилетний период, когда число двадцатилетних молодых людей, присоединяющихся к занятому населению, будет катастрофически низким. Уже сейчас число растущих компаний не соотносится с количеством молодежи, нанимаемой на работу. Наблюдается инфляция, вызванная ростом заработной платы. Сегодня многим российским

компаниям выгоднее приглашать на должности менеджеров среднего звена и специалистов из-за рубежа.

Другой аспект проблемы: в России люди прекращают работать в возрасте, когда на других рынках они бы достигали самого расцвета своей профессиональной деятельности. Я знаю много русских в возрасте 40—45 лет, которые уже вышли на пенсию или занимаются своими собственными делами, что, несомненно, является колоссальной потерей для страны.

К. Фриланд:

Хорошо. Майкл, можете ли Вы объяснить нам одну особенность? Я не раз слышала о ней от моих друзей, работающих в инвестиционной сфере в России. Собственно, один из бывших партнеров Роланда, имя которого я не стану называть, работавший в Renaissance и уже уехавший из России, сказал мне, что десять лет работы в России прошли как десять лет жизни для собаки, то есть все равно что 60 лет. Почему российский рынок так сильно выматывает?

М. Калви:

Ну, я пока не выдохся.

К. Фриланд:

Хорошо. Почему другие, более слабые люди, сгорают?

М. Калви:

Не знаю. Хороший вопрос. Скорее всего, влияют и пробки на дорогах, и проблемы в инфраструктуре. Можно было бы предположить, что дело в погоде, но ведь канадцы, шведы и финны работают до 70 лет — и ничего. Возможно, дело в коррупции. По моему мнению, наиболее негативное воздействие коррупции — это демотивация продуктивных, талантливых людей. Они смотрят вокруг и видят, как не заслуживающие того люди

становятся богатыми. Это в самом деле убивает энтузиазм и целеустремленность большинства многообещающих сотрудников. С экономической точки зрения, коррупция не является настолько острой проблемой. Ситуация не так печальна, как 10—15 лет назад, но демотивирующий фактор сегодня намного сильнее. Во многих других сферах произошли заметные улучшения, поэтому он так выделяется и провоцирует злость и ненависть многих людей, которые вынуждены признать свое поражение и сдаться.

К. Фриланд:

Сейчас я еще раз предоставляю слово Андрею, а затем мы перейдем к вопросам и ответам. Пожалуйста, не разочаровывайте меня, готовьте вопросы.

Андрей, Вы можете прокомментировать любую из озвученных идей. В особенности хотелось бы узнать Вашу точку зрения по следующим вопросам: действительно ли капитал окончательно перемещается в страны с развивающимися рынками? Имеет ли значение существование демократии в России?

А. Шеметов:

Чтобы привлечь в Россию западный капитал, прежде необходимо добиться ликвидности. Идея проста, но как ее реализовать? В России сложилась очень странная ситуация. Например, «Газпром» — номер один по объемам продаж на торгах Лондонской фондовой биржи. Это, конечно, ненормально. «Газпром» выпускает облигации, которые не могут купить российские пенсионные фонды. Это тоже ненормально. Что-то должно измениться. Если российская политическая система адаптируется к ситуации, то на рынке появятся свободные средства. Это очень важно, потому что если вы открываете какие-то позиции, то должны иметь возможность закрыть их в нужный момент. Для этого нужна ликвидность. Институциональным образом

сформированные средства могут передаваться хедж-фондам. Все это позволит наполнить российский рынок капиталом, постепенно появятся и частные инвесторы. Думаю, в перспективе такой процесс займет долгое время.

К. Фриланд:

Хорошо. А вопрос о демократии, Андрей? Демократия в России: имеет ли значение этот фактор?

А. Шеметов:

Обратимся к примеру Китая. Ведь в Китае нет демократии. Думаю, ситуация в России намного лучше. Российский рынок в гораздо лучшем положении.

К. Фриланд:

Как я понимаю, Ваш ответ — «нет».

А. Шеметов:

Если речь о демократии.

К. Фриланд:

Хорошо. Есть ли вопросы?

Д. Вольф:

У меня есть вопрос — в развитие мысли, высказанной Андреем. Мы практически не обсуждали отсутствие базы для локальных инвестиций. Не думаете ли Вы, что ее появление могло бы стать одним из переломных моментов, поскольку уменьшило бы волатильность рынка, о которой ранее говорил Майкл? В числе многих неудач российского Правительства за последние 20 лет — неспособность создать местную базу инвестиций, чтобы инвесторы понимали механизм капиталовложений и не уходили бы в другие

страны. На деле произошел большой отток капитала из тех структур, которые могли бы стать естественной составляющей такой базы инвесторов. На Ваш взгляд, может ли наличие локальной базы сделать Россию более привлекательной для внешних инвесторов в долгосрочной перспективе?

К. Фриланд:

Это вопрос к Андрею?

Д. Вольф:

Да, я адресую этот вопрос Андрею, если возможно.

А. Шеметов:

Безусловно, это одна из главных проблем. В России, например, практически не работают взаимные фонды. Они непопулярны. У нас нет ни страхования жизни, ни взаимных фондов. В этой сфере обращаются очень небольшие, просто смешные суммы. Средства пенсионных фондов не инвестируются в капитал компаний. Причем возникает странная ситуация. Эти средства можно вкладывать в облигации с кредитным рейтингом «А». У «Газпрома» рейтинг «В», поскольку в совете директоров компании нет двух независимых директоров. А ведь российские пенсионные фонды вполне могли бы покупать облигации «Газпрома».

Таких ненормальных ситуаций в России много. Их следовало бы изменить. Российские граждане не доверяют российскому рынку, не инвестируют в капитал частных компаний и в облигации. Они предпочитают хранить деньги на банковских депозитах. Из всего населения России только 100 тысяч человек являются активными клиентами, то есть совершают хотя бы одну операцию в месяц. А в финансовые рынки инвестирует 0,7% населения. В США эта цифра достигает 70%.

К. Фриланд:

Вячеслав?

В. Пивоваров:

Думаю, Андрей в основных чертах ответил на вопрос. Могу резюмировать: необходима реформа пенсионной системы. Существует конкуренция со стороны высокодоходных депозитов, но самая насущная необходимость — это пенсионная реформа.

К. Фриланд:

А может быть дело также в том, что простые россияне не доверяют инвесторам?

В. Пивоваров:

Не знаю. Многие люди доверяют Мавроди. Так что, думаю, проблема — не в доверии.

К. Фриланд:

Ну, а все-таки?

В. Пивоваров:

Нет, не думаю, что главная проблема в этом. Главная проблема состоит в том, что не существует массы накоплений населения, которые можно было бы систематически задействовать для частных капиталовложений.

К. Фриланд:

Роланд, что скажете Вы?

Р. Нэш:

Российские рынки активов ведут себя странно в глобальном контексте. Они падают до такого низкого уровня, что в их поддержку включаются иностранные

инвесторы, а собственной базы инвесторов, которые могли бы удерживать рынок, не существует. Когда иностранные инвесторы действуют очень консервативно, оценки приходится сильно занижать, что приводит к крайней волатильности. Действительно, создание настоящей локальной базы инвесторов может стать переломным моментом. На мой взгляд, России не хватает таких внутренних институтов, как пенсионные фонды и взаимные фонды. На этом рынке существует нехватка средств институциональных инвесторов, а не хедж-фондов. Опыт других стран показывает, что основные вложения на рынке делают вовсе не индивидуальные инвесторы. Даже на таких хорошо структурированных рынках, как в Германии, Великобритании или во Франции, индивидуальные инвесторы не занимаются рынком ценных бумаг, тогда как в России активно инвестируют только индивидуальные инвесторы. Пенсионных или взаимных фондов не существует. Если можно так выразиться, сфера инвестиций не профессионализирована. Создание внутренней базы поможет изжить волатильность, а снижение волатильности позволит поднять оценку рынка.

К. Фриланд:

Есть ли другие вопросы? Времени осталось еще на два вопроса.

Из зала:

Насколько я понимаю, вы все считаете, что риски, связанные с инвестициями в России, оцениваются неправильно. Однако каждый раз, когда я общаюсь со своими компаньонами, особенно зарубежными, я слышу жалобы на плохое корпоративное управление, плохо работающую правовую систему, неравные условия для игроков рынка и так далее. Итак, согласны ли вы с тем, что риски оцениваются неправильно? Если да, то откуда взялось такое неадекватное восприятие, как можно исправить эту ситуацию и подлежит ли она исправлению?

К. Фриланд:

Назовите, пожалуйста, имя одного или двух экспертов, от которых Вы хотели бы услышать ответ.

Из зала:

Скорее всего, это Майкл— как инвестор, а также Валид, который говорил о том, что инвестиций в Россию приходит недостаточно и что он ожидает нового притока капитала сюда.

К. Фриланд:

Хорошо. Еще один вопрос.

Из зала:

У меня вопрос к Роланду. Что Вы думаете об «умных» деньгах? Известно, что объем средств, переданных в управление хедж-фондам, довольно быстро растет, даже в сегодняшней послекризисной обстановке. Не думаете ли Вы, что «умные» деньги могут облегчить движение капитала из стран с развитыми рынками в страны с развивающимися рынками? Ведь хедж-фонды охотнее инвестируют в рискованные активы? В масштабах американской экономики объем активов, находящихся в управлении хедж-фондов, невелик. Но давайте посмотрим на развивающиеся рынки. Не окажут ли на них такие активы значительного влияния? Что Вы можете сказать?

К. Фриланд:

Начнем с Вас, Майкл.

М. Калви:

Частные капиталовложения в России невелики, но не потому, что компании проявляют пассивность. Очень многие из них пытались привлечь инвестиции, но безуспешно: институциональные инвесторы не стремятся осуществлять

вложения в российские частные компании. На мой взгляд, этому есть две основные причины. Первая состоит в том, что разброс в показателях рентабельности частных компаний слишком велик. Средняя рентабельность немного выше, чем на большинстве других развивающихся рынков, и уже в течение некоторого времени выше, чем на развитых рынках. Однако разброс велик: многие компании разорились и оставили инвесторов ни с чем. С частными компаниями в Соединенных Штатах такое случается очень редко. Я говорю о зрелых компаниях, а не о начинающих.

К. Фриланд:

Вы имеете в виду экспроприацию, конфискацию, когда российские партнеры забирали все себе?

М. Калви:

Случаи плохого управления, конечно, были. Однако в основном это происходило из-за того, что большинству компаний удавалось получить средства для инвестиций в России только на пике рыночных циклов. В России было создано три, четыре или пять фондов. Они появились в ~~2006~~ 2007 годах и вложили все свои деньги на пике предкризисного цикла. Какие бы умные люди их ни создавали, какую бы замечательную команду ни удалось сформировать, сегодня этим фондам похвастаться нечем. Для новосозданных фондов этот рынок структурно сложен.

Но кроме того, я считаю, что инвестор, обращая взгляд на Россию, думает не столько о бизнесе, сколько о политике или о геополитике. Возможно, это происходит из-за того, что сама Россия больше вовлечена в решение геополитических проблем, чем другие страны с развивающимися рынками. Размышляя о Бразилии или Индии, люди думают об индийских потребителях или бразильской футбольной команде, а не о геополитике. Размышляя о России, они думают о различных геополитических трениях— именно об этом чаще всего сообщает пресса. Никто не вспоминает при этом о российских

потребителях, об экономическом росте, об успешных предпринимателях, хотя они есть. Восприятие всегда расходится с реальностью, а в отношении России это, вероятно, еще более справедливо, чем в отношении большинства других стран.

К. Фриланд:

Валид?

В. Шамма:

Мне кажется, Майкл уже все сказал. Добавлю только, что иногда восприятие и есть реальность. Недостаток прозрачности, неудовлетворительное корпоративное управление— это факты. Все это входит в дополнительную цену, которую приходится платить инвесторам в России. Но как уже говорил Роланд, эта цена все же довольно невелика. По моему мнению, Россия — самая недооцененная из всех стран БРИК. Она богата ресурсами, здесь есть квалифицированная рабочая сила, а в некоторых случаях высококвалифицированный менеджмент. В общем и целом, деньги должны совместиться с хорошими возможностями. В течение нескольких последних лет российское руководство явно стремится улучшить корпоративное управление и сделать его более прозрачным. Оно намерено повышать свою активность в этой сфере. В своей сегодняшней речи Президент Путин снова говорил об этом. Несомненно, Россия прикладывает усилия к тому, чтобы частично заменить существующее восприятие российской действительности новой реальностью.

К. Фриланд:

Александр хочет что-то добавить.

А. Галицкий:

Мы создали свой первый фонд в 2008 году, в сложное кризисное время. Средства мы нашли не в России, а за ее пределами. Российских денег у нас нет. Найти средства оказалось достаточно трудно: тогда это было сложно даже для обычных частных инвестиционных компаний, а для нас это было еще сложнее, поскольку мы специализировались на венчурных инвестициях. Однако, как это всегда случается, в России нашлись успешные предприятия, и они вышли на рынок. Благодаря нашим успехам компаньоны сегодня сами обращаются к нам и спрашивают, не нужны ли нам инвестиции. В этом отношении страна меняется. Чем больше будет примеров успешного бизнеса, тем больше она будет меняться. Если у вас в портфеле компании-неудачники, инвесторы не придут к вам; если же у вас успешные компании, инвесторам захочется вложиться в эти успехи. Итак, в этом отношении я остаюсь оптимистом.

К. Фриланд:

Карлос хочет что-то добавить.

К. Гутиерес:

Я хочу коснуться нескольких вопросов. Прежде всего, у России нет монополии на коррупцию. Любой, кто занимался бизнесом на международном уровне, хорошо понимает, что у каждого рынка есть свои особенности в этом смысле. Затем, Россия движется вперед и меняется. Она делает важные шаги: примером может служить вступление в ВТО. Это очень важное достижение— так сказать, знак качества. Это поможет ей в дальнейшем. Постепенно будут предприниматься и шаги по изменению ситуации, которую Вы так хорошо описали: речь идет о преобладании геополитических аспектов в восприятии страны. Это вызывает страх у компаний, которые боятся того, чего не понимают, и поэтому держатся в стороне.

К. Фриланд:

Позвольте мне сделать небольшой комментарий в отношении геополитики, о которой упоминал Майкл. Вы сравнивали восприятие России с восприятием Бразилии или Индии. Между политическим режимом, существующим в Бразилии и Индии, и тем, который существует в России, есть фундаментальная разница. Не добавляет ли это скептицизма инвесторам?

К. Гутиерес:

Пока что рано говорить об успехе. Всего лишь 15–20 лет назад политическая обстановка в Бразилии была очень беспокойной. Это лишь один пример. Далее, в Индии существует демократия. Между тем, по моим личным впечатлениям и наблюдениям, Индия — чуть ли не самая консервативная в мире страна. Изменения там происходят очень и очень медленно. У любой страны найдутся свои положительные и отрицательные стороны.

М. Калви:

Я согласен с тем, что инвестиционного рая на земле нет. Однако я не уверен, что демократия и доходы так уж сильно связаны между собой. Между капитализмом и доходами действительно есть тесная связь. До того, как Китай взял курс на капитализм, он был невероятно беден, а сразу же после этого в стране начался непрекращающийся экономический бум. Думаю, главную роль играют качество институтов и права собственности. Могут ли люди владеть собственностью и защищать ее от государства? Если да, то демократия, совершенно очевидно, приносит определенные положительные моменты. Она позволяет уменьшить злоупотребление властью и снизить уровень коррупции. Однако она также делает невозможным принятие разумных мер в таких областях, как бюджет, налоговая политика, инфраструктурные проекты и инвестиции. И так, за все приходится платить. С точки зрения отдельного гражданина демократия имеет и другие привлекательные стороны. Но я сейчас говорю о ней с точки зрения инвестиций в бизнес. Не думаю, что вердикт здесь будет однозначным.

Я также считаю, что на Россию нужно смотреть как на фильм, а не как на застывшую картинку. Последние выборы были самыми демократичными за те 20 лет, что я живу в России. Замечательно, что молодежь проявляет политическую активность, причем мирным путем. Пока на улицах не звучат выстрелы, я буду видеть в этих событиях позитивный задел на будущее, а не бедствие для российского рынка инвестиций.

К. Фриланд:

Вячеслав хочет что-то сказать. Затем я передам слово Роланду, чтобы он мог ответить на вопрос об «умных» деньгах.

В. Пивоваров:

Я просто хотел заметить, что коррупция не является чисто российской болезнью. За много лет инвестирования на мировых рынках мы сталкивались с ней постоянно и в различных странах. Достаточно вспомнить недавний скандал в Китае, связанный с девелопером Evergrande. Вспомним также историю с Repsol в Аргентине и аннулирование лицензий на частоты, выданных телекоммуникационным компаниям в Индии. К сожалению, коррупция существовала везде и во все времена. Выявлена тесная связь между ВВП на душу населения и количеством случаев коррупции в обществе. По мере роста общественного благосостояния растут и издержки от коррупции, а доходы, соответственно, снижаются. В утверждении о том, что коррупция уменьшает привлекательность российского рынка, возможно, есть доля правды. Однако, на мой взгляд, главный минус российского рынка для жителей самой России — его волатильность.

К. Фриланд:

Раз уж мы заговорили о коррупции, не могу не упомянуть о том, что в Нью-Йорке только что завершился процесс Раджата Гупты. Роланд, что скажете Вы?

Р. Нэш:

За последние несколько лет мы смогли заработать деньги — но не потому, что больше рисковали, а потому, что лучше управляли рисками. Люди, доверяющие нам свои средства для инвестиций, рассматривают их как долгосрочные вложения. Они понимают, что плюсы этого рынка в конце концов возобладают над минусами — пусть не сегодня или даже не через пару лет. Им нужны такие фирмы, как компания Вячеслава или моя, — способные эффективно и профессионально управлять существующими рисками и доверенными им деньгами. Эти люди могут позволить себе долгосрочные вложения, а значит, речь идет об «умных» деньгах. Они согласны со многим из того, о чем говорили присутствующие здесь эксперты, в частности, с тем, что у развивающихся рынков есть огромный потенциал. Некоторый риск все еще сохраняется, однако вполне очевидно, куда устремятся потоки капитала в долгосрочной перспективе.

К. Фриланд:

Хорошо. Наше время подходит к концу. Мы завершим семинар блиц-раундом вопросов и ответов. Прошу отвечать быстро. Вы готовы, господа?
Первый вопрос. Вы получаете 100 миллионов долларов для инвестиций. Инвестировать их в России вы не можете, потому что Россия — организатор этого Форума и все первым делом ответят: «В Россию». В какую страну или в какой вид активов вы вложили бы эти средства?

М. Калви:

США, дома для людей с низким доходом.

К. Фриланд:

Валид?

В. Шамма:

Азия, энергетика.

К. Гутиерес:

США, энергетика.

А. Галицкий:

США, энергетика.

Р. Нэш:

Развивающиеся рынки, средний класс в той или иной форме.

В. Пивоваров:

Знаю, что в Россию нельзя вкладывать, но все равно скажу: «Сургутнефтегаз».

К. Фриланд:

Вы могли бы сказать «нефть». Это просто жульничество, и оно кое-что говорит о складе ума российских инвесторов. Андрей?

А. Шеметов:

Государственные облигации США.

К. Фриланд:

Последний раунд начнем с Андрея. Мы немного говорили о Европе— меньше, чем я думала, если учитывать то, как перспектива усугубления европейского кризиса отражается на мировой экономике. Отвечайте просто «да» или «нет»: 1 января 2013 года в составе еврозоны будет столько же стран, сколько сегодня, или меньше? Андрей?

А. Шеметов:

Надеюсь, что нет. Нет.

К. Фриланд:

Роланд, что скажете Вы?

Р. Нэш:

Да.

М. Калви:

Я скажу «нет», просто потому, что люблю ставить на нестандартные решения.

А. Галицкий:

Хочу рассказать о том, что недавно я вложил деньги в фонд, который занимается разработкой системы защиты Земли от астероидов. Теперь я говорю всем: нужно защищать Землю от того, что произойдет в 2030 году. Существует большая вероятность того, что Земля столкнется с крупным астероидом. Этот фонд создали американские астронавты, он называется B612. Вы можете посетить веб-сайт фонда, но если у вас есть деньги, то лучше вложить их в него.

К. Фриланд:

Но это не инвестиции. Это просто филантропия, потому что никакого дохода Вы не получите.

А. Галицкий:

Зато можно поместить колбу со своим ДНК на борт космического корабля, который будет вращаться вокруг Солнца. А через пару миллионов лет, когда через Солнечную систему будет пролетать другой космический корабль, эту колбу найдут и воссоздадут ваше тело. Кто знает?

К. Фриланд:

После этого нам остается только завершить семинар. Думаю, теперь вы все понимаете, почему Эрик Шмидт так любит беседовать с Александром Галицким и почему он считает Александра одним из самых творческих и оригинальных людей в Кремниевой долине.

Благодарю Вас за такой космический финал. Благодарю всех экспертов за очень поучительное обсуждение широкого круга вопросов. Я была очень рада участвовать в этом семинаре.