

Помогаем миру: Богатый дядюшка в России

Государства, граждане и корпорации, оказавшиеся в сложной финансовой ситуации, ведут себя одинаково. Если банки и долговой рынок отказывают в кредите или выставляют слишком высокую процентную ставку, начинаются поиски богатого дядюшки. Для государств Европы, оказавшихся в долговой петле, в роли потенциального доброго дядюшки сейчас выступают страны с большими суверенными фондами либо золотовалютными резервами. Россия по праву присутствует в этом клубе, и осаждающие Кремль, Белый дом и Минфин зарубежные ходяки уже даже не вызывают удивления. На мой взгляд, основная проблема с оказанием «помощи» проблемным странам не только в том, что наши деньги будут вложены безвозвратно, а в том, что решения об этом будут приниматься без понимания того, с какой целью это делается.

Сами цели и критерии успеха могут быть очень разными. Выделение кредита под закупки оружия Венесуэле не слишком осмыслено как финансовая операция, но может оказаться разумной косвенной дотацией российскому ВПК. Одобрение кредита Кипру, скорее всего, нацелено на поддержку финансового сектора острова, активно используемого российским бизнесом, что менее очевидно. А вот нерыночные инвестиции в испанский долг в этом отношении минимально соответствуют государственным интересам. Если риск адекватен доходности, то ЦБ РФ и так может в ограниченных объемах скупать испанский долг до года, а если правительство скорректирует правила, то и на больший срок. Объемы долга в собственности РФ будут заведомо недостаточны, чтобы дать стране достаточно веса в отношении проблемных европейских государств, но их будет вполне достаточно, чтобы поставить Россию в невыгодное положение при весьма вероятной реструктуризации долга.

Российским чиновникам есть чему поучиться у восточных коллег, которых тоже осаждают призывами помочь решить накопившиеся проблемы западного мира. Греция вполне официально обращалась и к Китаю, и к России за финансированием. Однако китайской помощи не последовало. После того как обращения стали публичными, китайский премьер Вэнь Цзябао сделал необычно резкие заявления о необходимости навести порядок в своих, прежде чем просить китайскую помощь. В Пекине хорошо помнят опыт «спасателей» банковского сектора США и Великобритании в 2007-2008 гг. Тогда суверенные фонды арабских государств и Сингапура понесли немалый урон, когда их инвестиции в акции и долг банков оказались размыты в разы в отличие от инвестировавших на пике кризиса Уоррена Баффетта и Mitsubishi.

В финансовых действиях Китая прослеживается четкая логика. Вложения излишков резервов вполне соответствуют структуре торговых связей КНР и оказывают огромное влияние на рынок тех же гособлигаций США. Инвестиции же КНР и китайских госкорпораций в более экзотические страны сопряжены преимущественно с получением контроля за ценными

ресурсами. Именно поэтому Китай активен не столько у соседей, сколько в Африке, где уже несколько лет является основным источником прямых инвестиций. Недавно в Малави тема китайского засилья стала основной в кампании победителя президентских выборов, заменив критику подзабытых британских колонизаторов. Помощь погрязшим в долгах правительствам оказывается лишь там, где без этого невозможно получить контроль над рынками.

Наша страна также должна придерживаться прагматического подхода. Для борьбы за ресурсы и транспортные потоки имеются многочисленные государственные корпорации. Золотовалютные резервы, резервный фонд и фонд национального благосостояния (ФНБ) требуют более аккуратного обращения. До настоящего времени российские резервы удавалось сохранить и инвестировать с минимальными рисками. Однако с ростом их объемов увеличились и соблазны. Поэтому наступило время вводить дополнительный инструментарий для их защиты от нецелевого использования.

Во-первых, следует законодательно закрепить и жестко придерживаться принципа «штрафных» условий при предоставлении помощи. Опыт поддержки крупных российских предприятий из средств российского ФНБ при участии ВЭБа в 2008-2009 гг. был крайне удачным. Безотносительно к ее разумности заявленная цель — предотвращение смены собственников крупнейших российских компаний или их банкротства — была полностью достигнута. При этом ставка по кредитам в 14% годовых и требование предоставления избыточных залогов стимулировали обращение только в крайнем случае и досрочный возврат кредитов. В итоге программа была использована меньше чем наполовину, средства полностью возвращены меньше чем за два года, хотя изначально были опасения, что на программу потребуются дополнительные ассигнования. Если в случае с отечественными предприятиями у государства могут быть нефинансовые интересы (например, поддержание занятости), то с зарубежными инвестициями никаких иных факторов, кроме возврата средств и извлечения дохода, быть не должно.

Во-вторых, решения об использовании накоплений (их создание — вопрос политический) должны принимать не чиновники, а профессиональные управляющие, следующие интересам клиента. В этом отношении полезен опыт Казахстана, который активно использует зарубежных специалистов в дополнение к инвестированию средств силами Национального банка. Это позволяет получать дополнительный доход от управления \$38 млрд национального фонда (НФ), сравнивать качество управления активами НБК и управляющих, а также максимально исключить политическое влияние на инвестиционные решения. Именно поэтому НБК отбирает управляющих только среди крупнейших институтов с безупречной репутацией на публичных тендерах. В конце концов при нарушении интересов клиента управляющий может быть привлечен к суду. При этом в законодательстве прописана возможность использования средств НФ для модернизации

национальной экономики или спасения отечественных банков, что было реализовано в 2008-2010 гг.

В-третьих, для того, чтобы закрыть вопрос о нецелевом использовании ФНБ, желательно последовать опыту Норвегии и сделать фонд целевым, например привязав его к пенсионной системе. При использовании внешних управляющих для инвестирования и открытости данных о портфеле это исключит большинство возможностей для бессмысленной траты средств. Норвегия развивала свой крупнейший в мире суверенный фонд 39 лет, прежде чем сделать его целевым, но никто не мешает воспользоваться их опытом раньше. Суверенный фонд превышает полтриллиона долларов, но представители проблемных стран даже не пытаются обращаться к Осло, зная, что все инвестиционные решения жестко отделены от политических. При этом нельзя сказать, что норвежцы не помогают зарубежным просителям. Страна — второй в мире донор по гуманитарной помощи на душу населения и один из лидеров в абсолютных цифрах, но эта помощь осуществляется из регулярного бюджета, а не под видом инвестиций.

Практика прямой помощи «дружественным» странам изжила себя еще в прошлом веке, и лучшая иллюстрация — это десятки миллиардов долларов невозвращенных долгов, выданных в свое время СССР. Если закрыт публичный рынок государственных облигаций, проблемные страны могут обращаться в МВФ, Всемирный банк и иные структуры, прямая помощь из Москвы — ненужное излишество. Разнообразные агентства по помощи и развитию зарубежных стран также редко достигают заявленных целей и не приносят благ налогоплательщикам стран-доноров. Для поддержки экспорта более адекватны целевые институты по типу американского Eximbank или германского Hermes, но они и позиционируются как помощь собственным производителям. В случае же гуманитарных катастроф никто не мешает помогать пострадавшим через МЧС на средства бюджета.

Одновременное наличие существенных финансовых ресурсов у правительства при серьезных социальных проблемах и недоразвитой инфраструктуре внутри страны — не меньшая проблема, чем дефицит средств. Разумное использование резервов помимо прозрачности и терпения требует следовать принципам разумного изоляционизма. Россия должна защищать свои финансовые интересы и оградить себя от назойливых просителей профессиональным управлением активами, жестким контролем за рисками, максимальной прозрачностью портфеля и целевым использованием ФНБ.

Источник: Антон Табах, Ведомости