

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

**[00:00:00] [Начало записи.]**

**Константин Бабкин:** Уважаемые коллеги, добрый день. Сегодня тема большая, комплексная, называется «Инвестиции в промышленность: как повысить привлекательность, доходность и эффективность». Поскольку тема масштабная, у нас получилось так, что мы проводим наше заседание под эгидой сразу трех подразделений ТПП РФ: Совет по инвестиционной политике, Комитет по финансовым рынкам и кредитным организациям, Совет по промышленному развитию и конкурентоспособности экономики Российской Федерации.

Вступительное слово предоставляется вице-президенту ТПП Курочкину Дмитрию Николаевичу.

**Дмитрий Курочкин:** Добрый день. Искренне рад, что наше заседание проходит в очень уважаемом формате, когда три ключевых в сфере привлечения инвестиций в промышленность комитета, совета собрались. Причем все три руководителя будут выступать с докладами. Я только приветствую такую совместную скоординированную дружную работу. Не буду утомлять длинными вступительными речами. Напомню, буквально неделю назад мы выпустили очередной сборник, который непосредственно затрагивает обсуждаемую сегодня нами тему. Это продолжение нашего цикла «ТПП Россия: без отрыва для производства». Сборник «Промышленный потенциал регионов Российской Федерации», и здесь собраны лучшие региональные промышленные практики, которые нам удалось реализовать в течение прошлого и первого квартала нынешнего года совместными усилиями с использованием всего потенциала системы торгово-промышленных палат, и, прежде всего, наших комитетов, советов, отраслевых ассоциаций, региональных и муниципальных палат. Надеемся, что это будет не просто интересное, не они полезное чтение. Можно рассматривать это как некий учебник, в каком-то роде даже энциклопедию. Особую ценность сборнику придает то, что там содержатся материалы по прошедшему в феврале нынешнего года Государственному совету Российской Федерации, который был посвящен развитию регионального промышленного потенциала. Константин Анатольевич принимал у себя совет, наш президент Сергей Николаевич Катырин выступал на Президиуме Госсовета. Самое главное, в основном докладе целые страницы и очень многие положения были подготовлены нашими экспертами, и это также отражено в сборнике, которые активно работали все те месяцы, которые ушли на подготовку Госсовета. Очень хотелось бы, чтобы эта работа не только не ослабевала, а наоборот, переходила в новое качество. Особенно приятно напомнить, что работа по созданию масштабного проекта по созданию инвестпроводящей инфраструктуры на базе системы

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

ТПП была инициирована Антоном Викторовичем более 10 лет назад. На мой взгляд, одна из причин успешной работы экспертного совета ФРП и его взаимодействия с ТПП является тем, что к этому времени мы накопили достаточно серьезный опыт взаимодействия, хорошие практики.

Желаю успехов в проведении сегодняшнего обсуждения. Надеюсь на серьезные интересные предложения, которые будем всячески отставать в органах власти, постараемся выработать консолидированную позицию предпринимательского сообщества.

**Константин Бабкин:** Хотя инициатором сегодняшнего заседания является Антон Викторович Данилов-Данильян, но коллеги поручили мне вести это заседание. Если не будет возражений, я продолжу, высказав свое мнение по заявленному вопросу, теме.

Нас всех не устраивает экономическое состояние нашей экономики, в первую очередь несырьевого сектора. Один из показателей такой неприглядной ситуации в экономике является недостаток развития промышленности. Если посмотреть на цифры, то увидим: инвестиции в основной капитал по отношению к ВВП (стандартный экономический показатель) в России составляет 13,1%, причем показатель снижается в течение многих лет. В 2007 году он был 15%, в 2012 году 14%, сейчас 13%. Если сравнить с другими странами, то в Германии 19%, в США 20%, в Китае 42% отношение объема инвестиций к размеру ВВП. Другие страны гораздо больше вкладывают денег в развитие, основной капитал, значительно быстрее развиваются, чем наша с вами дорогая страна.

Почему мы с вами отстаем? Причин много. Основная причина: в целом развитие промышленности не является приоритетом экономической политики, как мы много раз выносili такую оценку на заседании Совета по развитию промышленности. Правительство преследует другие цели: борьба с инфляцией, накопление как можно большего числа денег на счетах Минфина чем зарубежных счетах. Вкладываться в развитие промышленности в России недостаточно выгодно в целом, поэтому неудивительно, что инвестиций немного.

Эту тему поднимали в прошлом году, разрабатывая предложения по экономической стратегии развития экономики нашей страны. Месяц назад мы представили доклад по изменению конкурентоспособности российской экономики за 2017 год. Из этих наработок Совета по промышленному развитию конкурентоспособности, общество понимает, что есть много вещей, которые надо улучшить в экономической политике для того, чтобы деньги потекли в реальный сектор. Надо изменить денежно-кредитную политику, внешнеторговую политику, налоговая политика должна иметь стимулирующие функции. Инвестиций в России мало в развитие производства, и у этого есть фундаментальные

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

причины. Помимо того, что инвестиций мало, есть и другие проблемы. Странно выглядят источники привлечения инвестиций в промышленность. 89,1% денег, направляемых на развитие реального сектора – это собственные средства предприятий. Лишь 10% – это кредиты банков, в размерах статистической погрешности средства выпуска корпоративных облигаций и средства эмиссии акций (не превышает 0,1% от общего размера инвестиций, направляемых в развитие промышленности). В развитых странах и многих странах мира ситуация выглядит с точностью наоборот: в основном предприятия развиваются за счет привлекаемых средств, выпуска облигаций, акций и так далее. В России предприятие рискует своими деньгами, не происходит нормального функционирования финансового рынка.

[00:10:27]

Почему не работают кредиты банков? Мы обсуждали на наших советах и многих других предприятиях политику Центрального банка. Это завышенная ключевая ставка, это приоритет, который в политике Центрального банка отдан борьбе с инфляцией, и развитие промышленности не рассматривается там как задача денежно-кредитной политики. Неудивительно, что кредиты в России стоят дорого, недоступны. Рентабельность работающих предприятий не позволяет делать инвестиции за счет банковских кредитов, поскольку кредиты дорогие. Кроме этого ведется сознательная политика на укрупнение банковского сектора, монополизацию банковского сектора, что делает принятие решений об инвестициях со стороны банков сложно проходящими, поскольку из Москвы сложно оценить, стоит ли направлять инвестиции в развитие торговой сети в каком-нибудь городе Урюпинске. Именно в Москве надо принимать решения, поскольку многие региональные банки в России сознательно лишены лицензии и уничтожены.

Кроме того, некоторые крупные банки периодически принимают политические решения не инвестировать в ту или иную часть реального сектора. В частности Сбербанк года четыре назад, когда в сельском хозяйстве была сложная ситуация, принял решение не финансировать проекты развития, связанные с аграрным сектором, потому что это рискованно, тем самым углубил кризис в сельском хозяйстве. Это относится к проблемам монополизации банковского сектора, к в целом политике ЦБ. Это все надо исправлять.

Выпуск акций. В России за прошлый год IPO, начальный выпуск акций состоялся лишь в четырех компаниях, причем три из них на российских площадках произвели выпуск акций, одна на зарубежной площадке. То есть всего четыре компании в России разместили свои акции, использовали этот инструмент привлечения средств в свое развитие. Понимаем, цифра ничтожная, и этот механизм у нас с вами не работает.

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

Здесь присутствуют представители московской биржи, которые занимаются этим делом, и нам расскажут, наверное, как исправить эту ситуацию, и видят ли они такую проблему, потому что такой постановки со стороны, например, Кудрина – а он является председателем совета директоров Московской биржи...

**Владимир Гусаков:** Не является.

**Константин Бабкин:** Когда произошло изменение?

**Владимир Гусаков:** На недавнем собрании в апреле.

**Константин Бабкин:** В «Википедии» отметьте, до сих пор там Кудрин у вас. Скажете свои предложения.

Такой проблемы со стороны Минэкономразвития, Центрального банка, Минфина я не слышал, такой постановки проблемы и предложений по ее решению.

По опыту в Канаде расскажу, у Ростсельмаша есть там производственное подразделение, называется Buhler Industries, оно составляет процентов 25 от объема производства всего Ростсельмаша, но Ростсельмаш не выпускает акции на торговые площадки, а Buhler Industries – это открытая компания, акции которой обращаются на бирже в Торонто. По своему опыту скажу, что это эффективный инструмент, во-первых, для расширения компании, когда состоялся этот выпуск акций. Это хороший инструмент для стимулирования сотрудников, которым часто выплачиваются бонусы в виде акций компании, таким образом они становятся заинтересованными лицами в развитии компании. Это хороший инструмент, который является элементом доверия в обществе, инструментом инвестиций, частного капитала, инструментом привлечения денег в развитие компаний. Очень важная часть экономической политики в Канаде направлена на то, чтобы этот инструмент работал качественно.

[00:15:08]

Там существует отдельная силовая структура, называемая Security Service (Служба безопасности), которая отвечает за рынок ценных бумаг и защиту интересов миноритариев. Это настоящая спецслужба, она перехватывает электронную переписку, следит за тем, чтобы крупные акционеры, инсайдеры, менеджмент компаний не манипулировал акциями в ущерб миноритариям. Это важнейшая проблема защиты миноритариев и торговля акциями.

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

Про облигации. Объем рынка корпоративных облигаций в России 7% от ВВП, в Европе 80% от ВВП, в США 46%. Рынок облигаций компаний тоже не работает. Давайте обсудим, как исправить ситуацию, какие пути решения.

Я поставил пока только проблемы. Решение проблем должно быть комплексное, завязано на всю экономическую политику нашей страны. Прекрасно, что у нас сегодня совместное заседание нескольких структурных подразделений ТПП. Давайте обсудим проблему, наметим пути решений, и по итогам нашего заседания мы все предложения обобщим и направим в адрес руководства ТПП, а потом надеемся, что это уйдет в Правительство, будет опубликовано от имени всей ТПП.

Спасибо за внимание.

Слово для доклада предоставляется Антону Викторовичу Данилову-Данильяну, председателю Совета по инвестиционной политике ТПП РФ.

**Антон Данилов-Данильян:** Добрый день, уважаемые коллеги. Инвестиционный процесс в промышленности очень неустойчив. Некоторые восприняли положительную цифру по итогам прошлого года (больше 4%) как то, что перелом случился, и общая политика, которая проводилась в последние годы, наконец дала очень существенный положительный выхлоп, и теперь все пойдет само, можно расслабиться. Это «можно расслабиться» я дважды слышал в разных кругах, тем более нефть пошла в рост, Иран и все такое. Эти внешние обстоятельства некоторых на совсем другую не очень-то рабочую волну стали настраивать.

Мы люди, которые непосредственно возимся с промышленностью, у которых есть собственные у кого-то очень большие (как у Константина Анатольевича), у кого-то не очень (как у многих присутствующих в этом зале), мы понимаем прекрасно, что не просто рано расслабляться, а это категорически неправильно, и нынешняя ситуация больше похожа на продолжение стагнационных процессов, особенно если внешние факторы перестанут у действовать. Нельзя все время ориентироваться только на внешние факторы.

Если посмотрим на статистику, то 10% банковского инвестиционного финансирования – это, может быть, до промышленности, а в целом по стране не добирается до 7% вклад банков.

Собственные средства – это собственные средства (раз), средства аффилированных компаний (два). И государство что-то инвестирует, аффилирует – это тоже к этому относится. В конечном счете, это средства, которые направляются связанным с государством компаниям. Если посмотрим на структуру посекторальную, то увидим, что

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

госсектор, который по разным оценкам занимает от 60 до 70% всей экономики страны, он является, наверное, основным потребителем, получателем инвестиций. Поэтому, если мы глядим на эту ситуацию непредвзято, то мы не видим таких уж больших проблесков и в ТПП, и в других ведущих объединениях бизнеса, и когда заходит разговор на эту тему, то реакция каждый раз легкого удивления: «Кто инвестирует? Мы особо не инвестируем. Покажите мне, кто инвестирует». Это означает, что для массы частного бизнеса, не завязанного в своей работе на государственный сектор, будь то партнерские отношения или отношения смежников, поставщиков, для них инвестиционная проблема пока еще не решена.

[00:20:37]

Какие вопросы, проблемы, барьеры обычно инвесторы и получатели инвестиций называют, когда речь заходит о том, почему этот инвестиционный процесс не активизируется? Их несколько десятков, но выбирают пять, и решение пяти основных задачек является поиск путей, является очень важной для нас задачей. Первое – неуверенность, неопределенность в завтрашнем дне. Это и санкции, которые в значительной степени прервали поток инвестиций в России, поскольку непонятно, можно ли с тем или иным предприятием работать в России, не попадет ли оно завтра под санкции, можно ли финансировать предприятие в России, которое, в свою очередь, работать с подпавшим под санкции предприятием. То есть все цепочки технологических связей вдруг стали токсичными, и это чрезвычайная неопределенность.

На этом фоне есть внутренняя неопределенность – это усиливающееся налоговое административное давление. Мы приветствуем усилия налоговой службы по обелению бизнеса, но прекрасно понимаем, что если это делать грубо, и если при этом рентабельность отраслей, против которых проводится соответствующая административная работа, в реальности оказывается отрицательной, то скорее это будет не положительный, а отрицательный эффект. Многие предприятия, скажем, ювелирная отрасль, там половина предприятий, по сути, из более-менее средних, крупных закрылась. Некоторые попали под банкротство, некоторые вынуждены дробиться, что их потом толком не найдешь, но это совершенно нездоровые тенденции.

Видим, постепенно такая же история начинает проявляться в некоторых сервисных отраслях и подотраслях, и все это напрягает.

Есть некоторые другие аспекты, приводящие к неопределенности. В течение четырех с лишним лет падали реальные располагаемые доходы населения. Понятно, что это сжатие

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

спроса, и на инвестиционный климат это оказывает разрушительное влияние, поскольку непонятно, будут твою продукцию покупать или нет.

Второй важный фактор – подорожавшее из-за девальвации рубля оборудование и импортное сырье в тех случаях, когда отечественного нет, и нет возможности быстро или даже небыстро наладить соответствующую добычу или выпуск соответственного оборудования. Все это абсолютный негатив у очень многих предприятий.

Мы по опыту Фонда развития промышленности часто сталкиваемся с ситуацией, когда валютный риск, связанный и с закупкой импортного оборудования, и с последующим использованием импортного сырья перевешивает все положительнее качества соответствующего проекта, поданного в фонд и дальше вынесенного на заседание экспертного совета.

Третья тема – демографическая яма, в которую постепенно сползает Россия вследствие совершенно объективных причин, но она усиливается падением квалификации, причем падение не абсолютное, а относительное, относительно тех современных требований к оборудованию, организации производства, использованию систем искусственного интеллекта, цифровизации промышленности и прочего, что наши трудовые ресурсы, к сожалению, в большей части к этим новым вызовам и требованиям не готовы, что, в конечном счете, приводит к снижению конкурентоспособности промышленности.

Четвертая позиция – высокие процентные ставки по займам и кредитам, которые являются следствием ключевой процентной ставки Центрального банка, которая, в свою очередь, является следствием отнюдь не высокой инфляции или инфляционных ожиданий, а абсолютной неуверенности Центрального банка, что ему удастся эту инфляцию оставить на низком уровне. К сожалению, среди всех причин инфляции Центральный банк практически никогда не называет истинную причину низкой инфляции, а именно многолетнее снижение реальных располагаемых денежных доходов населения. Говорится о чем угодно, но не об этом ключевом факторе, обеспечивающем низкий текущий уровень инфляции.

[00:26:01]

Пятое – отзыв лицензий и огосударствление многих частных банков, поскольку и частные инвесторы, и частные получатели инвестиций привыкли работать со многими частными банками, для них переход на обслуживание в государственные банки – это определенное серьезное испытание скорее ментальное, очень тяжело перестраиваться и воспринимать ситуацию. И нельзя забывать, что в частных банках, которые потеряли лицензию, частный бизнес, в свою очередь, потерял не 1 трлн руб. Это абсолютно известный факт. Учитывается

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

при расчетах общих потерь от банковских кризисов от последних четырех лет. Можете посмотреть работы Матовникова Михаила из того же самого Сбербанка, других аналитиков, которых никак не обвинишь в предвзятости. Общие потери идут на триллионы. В частности потери бизнеса в этих банках – до 1,5 трлн руб., весьма существенная цифра для инвестиционного процесса, потому что терялись отложенные средства для будущих инвестиций, лежавшие на депозитах.

Мы знаем ответы на все эти пять проблемных вызовов. Они и в докладе, который подготовил Совет по промышленному развитию под руководством Константина Анатольевича, спасибо ему большое, и в материалах нашего Совета по инвестиционной политике, и других подразделениях ТПП. Мы находим ответы и в других исследованиях, таких, как Стратегия роста, подготовленная Столыпинским клубом. Есть элементы некоторых ответов и в материалах Центра стратегических разработок (ЦСР). Удивительное дело, но пока не видно признаков, по крайней мере из того, что мы изучили в Послании Президента, и теперь уже в единственном Майском указе, и четких ответов на эти пять вызовов, из тех по крайней мере ответов, что мы сами знаем и готовили, участвовали в этих документах, мы пока не увидели. Это и послания, и указ – документы довольно широкие, в них маловато конкретных решений, много поручений Правительству, но как Правительство выполнит, мы пока не знаем.

Шесть лет назад мы тоже призывали к активизации инвестиционной политики, к решению конкретных вопросов, которые, мы видели, препятствуют развитию инвестиционного процесса. К большому сожалению, и вследствие внешних обстоятельств, и вследствие специфической политики, которую проводило Правительство и Центральный банк, эти задачи не были решены ни в части роста производительности труда и создания высокопроизводительных рабочих мест, ни в части повышения ВВП на душу населения, и многие другие позиции, которые присутствовали, в части темпов роста и так далее, выполнены не были.

Тем не менее, видим, ситуация сейчас как внешняя, так и внутренняя, практически не изменилась, если смотреть с конца 2014-2015 года. Это значит, что нужно нам изыскивать такие источники финансирования, которые будут адекватны нынешним внешним и внутренним обстоятельствам.

[00:30:06]

На наш взгляд, крайне важным направлением здесь должно являться софинансирование, то есть совместные усилия участников рынка по реализации отдельных проектов. Здесь опыт Фонда развития промышленности и некоторых других институтов развития очень

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

важен, когда такой институт дает одну часть средств (треть, например), оставшиеся две трети дает заявитель и банк, который кредитует этого заявителя. Тут же подключаются силы, которые обеспечивают предоставление гарантий для того, чтобы облегчить жизнь заявителю с предоставлением обеспечения под реализацию этого проекта, подключаются тут же государственные инфраструктурные институты, которые, уже имея одобренный проект, обеспеченный финансированием, быстро дают ему возможность подключения к разным инфраструктурным элементам, и так далее. То есть выстраивается сразу пул участников, обеспечивающих реализацию этого инфраструктурного проекта.

Нам кажется, что без увеличения числа институтов развития, которые или сходно, или в той же примерно парадигме находятся, мы не сможем решить вопросы, поставленные президентом в Послании или в Майском указе в нынешних условиях. Центральный банк не пойдет на существенное увеличение эмиссии и через нее банковского кредитования, это совершенно не вписывается в текущие задачи Центрального банка, мы не видим, чтобы это возможно было как-то изменить. Вряд ли облегчится налоговый режим и упростится администрирование. Наоборот, всеобщая цифровизация, в том числе абсолютно всех сделок, как B2B, так и P2P, приводит к тому, что все большее информационное обеспечение деятельности налоговых органов приведет к тому, что взимание налогов в тех случаях, которые раньше были вроде как необлагаемыми, станет совершенно определяющим и повсеместным явлением. Мы с этим уже встречались. Весь бизнес знает систему АСК НДС-2, которая практически полностью закрыла любые каналы для вывода средств через различные системы обналички.

Продолжаются работы по контролируемым иностранным компаниям, и многим другим. Таким образом мы видим ресурсы для активизации инвестиционного процесса. Это как в первую очередь софинансирование соответствующих инвестиционных проектов, и выпуск различных ценных бумаг и деривативов в тех случаях, когда проект получил соответствующее одобрение. Соответствующие инструменты отработаны, пользуются спросом, и Фонд развития промышленности, РФПИ, Корпорация МСП с «МСП Банком», все те, кто предоставляет самые разнообразные льготные инструменты, все это работает. К этому же надо добавлять специнвестконтракты, различные системы субсидирования, вытекающие из Постановления Правительства, которые администрируют некоторые министерства и ведомства, такие как Минпромторг, Минкомсвязи, Минсельхоз, Минэнерго. Все это действительно должно быть задействовано максимально широко. По нашим расчетам, мы в принципе могли бы повысить норму инвестирования. Константин Анатольевич сказал цифру 13-14%, некоторые жестко с этим спорят, называют 19%. В любом случае, это не 30%, которые необходимы Российской Федерации для того, чтобы

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

действительно обеспечить инвестиционный процесс на современном уровне, и противостоять санкциям в полной мере. 30% – не знаю, но 25%, по нашим расчетам, если обеспечить возможность выпуска облигаций такими организациями как Фонд развития промышленности, и увеличение мощности и числа таких организаций – пожалуй, это вдохнет определенную надежду и оптимизм в души частных инвесторов и получателей инвестиций и перезапустит инвестиционный процесс на шесть ближайших лет.

**Константин Бабкин:** Спасибо. Оптимизма вы не вселили, потому что политика ЦБ не будет меняться, налоговая политика будет ужесточаться.

[00:35:38]

Тем не менее, надо жить и готовить наши предложения по улучшению этой политики. Ваши предложения включим в результаты нашего заседания.

Гамза Владимир Андреевич, председатель комитета ТПП по финансовым рынкам и кредитным организациям.

**Владимир Гамза:** Спасибо. Добрый день, уважаемые коллеги. Тоже хотел какого-то оптимизма внести в наше обсуждение, дискуссию. Но, к сожалению, вынужден буду говорить в большинстве о вещах, которые настораживают и не очень приятны.

Как финансируют развитие в мире? 67% – это частный капитал, привлеченные средства. 23% – собственные средства, примерно 10% – государство. Причем государство напрямую финансирует очень немного, всего 2%, а большей частью это субсидии по целевым рынкам, когда государство принимает решение, что такой-то рынок надо поддержать, или надо создать, или надо повысить его конкурентоспособность. Тогда целевые субсидии государство выделяет на развитие конкретного рынка. Это данные ОЭСР путем оценки огромного количества – даже цифры есть – инвестиционных проектов, которые успешно реализованы в мире.

Вот то, что происходит в России, итоги 2017 года. Собственные средства – 63%, 11% – холдинговые структуры, а остальное свое. Привлеченные средства – 37%. Государственные средства – 16,5%. Это невероятно с точки зрения мировой практики. Кредиты банков 11%, из них ровно половина – кредиты иностранных банков. То есть наши собственные отечественные крупнейшие государственные банки практически не выдерживают конкуренцию с иностранными с точки зрения инвестирования в Россию. Иностранные – российские банки с иностранным участием.

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

Корпоративные займы, то есть привлечение средств юридических лиц – 5%, на уровне наших отечественных. Долевое участие в строительстве – 2,7%. Фондовый рынок – 1,2%. Зарубежные инвестиции – 0,7% (прямые инвестиции). Вот та печальная картина, которая есть на сегодняшний день в сфере инвестиций в основной капитал.

Центральный банк в 2016 году принял основные направления развития финансового рынка. Честно скажу, у меня все определенный оптимизм, что наконец-то Центральный банк понял, что небанковский финансовый рынок находится в загоне, составляет всего 10% от всего финансового рынка, и настало время развивать нормальный, эффективный и большой небанковский финансовый рынок. Были приняты такие основные направления. Они носили самый общий характер, но, тем не менее, были правильными. Если бы был конкретный план реализации, направленный на достижение конкретных целевых показателей, то, наверное, какие-то результаты можно было бы достигнуть. К сожалению, отсутствие целевых показателей, финансового рынка, их влияние на общее развитие в этих основных направлениях не было, и мы пожинаем то, что пожинаем.

[00:40:10]

Вот результаты развития за два года этих основных направлений финансового рынка (2016-2017 год). По субъектам финансового рынка: кредитных организаций сокращение 24%, страховых организаций – 35%, организаций рынка ценных бумаг – 30%, негосударственных пенсионных фондов – 35%. Меньше всех пострадали паевые инвестиционные фонды, потому что они не ведут работу с клиентами.

Если говорить об активах, здесь ситуация тоже довольно плачевная. Кредитные организации потеряли 7,1%, относительно ВВП сегодня составляют менее 100% ВВП. Страховые организации прибавили немного. Организации рынка ценных бумаг снизили немного. Здесь повлияли санкции и выход многих иностранных инвесторов. Негосударственные пенсионные фонды тоже слегка прибавили. Паевые инвестиционные фонды на нуле, в стагнации. Общий итог – потеря 6% на финансовом рынке относительно ВВП.

Основной результат, ради чего должны быть вообще приняты какие-либо стратегии, основные направления и так далее развития финансового рынка, главный КПИ для этих стратегий – результаты финансирования экономики. Вот результаты финансирования экономики в 2017 году. Банковские кредиты относительно ВВП сократились на 1,6%, кредиты нефинансовым юридическим лицам относительно ВВП на 2% пункта, кредиты малому и среднему бизнесу и номинально на 6,7%, и реально на 6,9% относительно банковских активов, и почти на 1% относительно ВВП. Лишь активы небанковских секторов

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

финансового рынка выросли и名义上, и даже относительно ВВП почти на 1%, и по итогам прошлого года небанковские сектора финансового рынка переломили тенденцию и отыграли 1% у кредитных организаций, и их доля превысила 10%. Но, к сожалению, учитывая, что 90% финансового рынка – кредитные организации, то плачевые результаты деятельности кредитных организаций вызвали и общий итог не очень.

Понимая, видимо, что основные направления развития финансового рынка не достигли какого-либо существенного результата, и, скорее всего, отчитываться будет нечем, в марте этого года Центральный банк принял стратегию повышения финансовой доступности также на три года 2018-2020 годы. Но эта стратегия меня еще больше удивила, такое ощущение, как человек, который много писал разных стратегий, она на коленке написана очень быстро, потому что когда начинаешь читать, вот задачи, эти шесть задач. Когда их начинаешь задать, везде одно и то же: стимулировать, стимулировать, стимулировать, что-то о стимулах. Особенно последняя задача умилила. Не могу не зачитать. Задача стратегии – рассмотрение возможности создания системы стимулов для кредитования субъектов МСП поставщиками финансовых услуг, которая помимо прочего (какого прочего?) включала бы дальнейшую адаптацию пруденциальных требований (как будто адаптация у нас идет полным ходом) в том числе обязательных банковских нормативов для кредитования субъектов МСП банками. Просто печально.

А теперь меры. Кроме задач в этой стратегии меры. Разумные в принципе меры. Их очень малое количество, но они более-менее разумные. Но, к сожалению, в этой стратегии предусмотрен всего один целевой показатель развития финансового рынка – увеличение доли заемщиков в сфере МСП на 1,2% пункта с 23,8% до 25% за три года. Коллеги, мы о чем говорим? А вчера замдиректора департамента по денежно-кредитной политике Центрального банка Липин в Государственной Думе сказал: «Вы не ставьте нам много задач. Мы не можем одновременно решать несколько задач. Мы можем решать эффективно только одну задачу – борьбу с инфляцией. Если вы поставите нам много задач, мы все завалим». Примерно такой перевод. «У нас будет полный хаос с точки зрения решения этих задач, и мы просто запутаемся».

[00:45:59]

Я бы хотел выделить кардинальные ошибки монетарной политики сегодня денежных властей. Это не только Центральный банк. Я не хочу всех собак вешать на Центральный банк.

Первое. Главная ошибка – выбор кредитно-депозитной модели развития финансового рынка в ущерб инвестициям. В связи с этим у нас отсутствие развитых банковских прямых

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

инвестиций и проектного финансирования. За четыре года существования института специализированного общества проектного финансирования у нас не реализовано ни одного проекта через такие институты.

Следующее. Стремление создать стерильно чистые и здоровые институты финансового рынка в условиях перманентного кризиса и огромного теневого сектора в экономике. Создать чисто арийский финансовый рынок вне зависимости от остального плебейского рынка. Просто удивляешься.

Совершенно откровенное подавление роста денежной массы и кредитования. Я понимаю, почему это происходит – чтобы достичь и отрапортовать президенту, что «Мы достигли результатов по инфляции». Но относительно «ВВП денежная масса 43%. Куда мы дальше двинемся с этой точки?

Сохранение архаичной структуры денежной базы. Наличные до сих пор 45%, наличные, отвлеченные из экономики, на счетах ЦБ 30%. Только 25% – это средства, с которыми работают кредитные организации.

Отсутствие эффективного механизма превращения сбережений в инвестиции. Сегодня кэшевая позиция (не активы, а кэш, свободные денежные средства средства) в России составляют 48 трлн руб., 850 млрд долл., и они не работают в экономике.

Последнее. На сегодняшний день ликвидирован рынок межбанковского кредитования. Это самый эффективный механизм обеспечения перелива капитала, свободных денежных средств. Почему? Очень просто. Депозитная ставка Центрального банка сегодня 6,25%. Зачем банкам вообще суетиться, рисковать и так далее, когда они могут совершенно спокойно размещать деньги под 6,25%? Именно это привело к тому, что банки перестали кредитовать. Неполная ликвидность. Полная ликвидность сегодня кредитных организаций более 5 трлн, а избыточная ликвидность, то есть средства, которые банки разместили в активы Центрального банка, облигации, депозиты – более 4 трлн руб. Четверть от федерального бюджета. И это не работает.

Президент поставил задачу фактически перехода к новой монетарной политике, поставив цель в 1,5 раза увеличить ВВП на душу населения к 2024 году. Простой расчет показывает, что реальный экономический рост ежегодно должен быть не ниже 5%. А учитывая, что нельзя сразу в 2018 году выйти на такой рост, то это означает, что в конце он должен быть сильно выше по экспоненте. Такой рост, простые арифметические расчеты показывают, что нельзя обеспечить, имея прирост денежной массы и реальных инвестиций на 15-20% в год.

[00:50:06]

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

Это можно выполнить, только кардинально изменив монетарную политику наших денежных властей. Для этого необходимо мобилизовать в экономику эти огромные средства, о которых говорил, необходимо сформировать развитые финансовые системы. У нас их нет сегодня практически у большинства субъектов федерации за исключением 10. Создание системы инвестиционных банков. У нас нет инвестиционных банков кроме ВЭБ. Долю банков в инвестициях необходимо довести минимум до 30%, и госбанки способны это сделать. Понятно, что надо снизить ключевую ставку до уровня инфляции, а депозитная ставка ЦБ должна быть равна инфляции, и никак иначе. Банки должны иметь возможность лишь сохранить деньги с точки зрения инфляции в Центральном банке, но, ни в коем случае, не зарабатывать на этом. Пусть зарабатывают на рынке.

Целевое долгосрочное финансирование, рефинансирование банков необходимо по инвестиционным проектам в сфере промышленности. Количественное, денежное смягчение. Центральный банк, как и все банки в мире, должен выкупать ценные бумаги с рынка, давая ликвидность рынку.

Обязательное кредитование государственных программ институтов развития, снижение платежей государства до 35% ВВП (сегодня 43% изымает государство из ВВП в консолидированный бюджет и внебюджетные фонды).

Увеличение доли небанковских секторов до минимум 30% хотя бы.

Возврат капитала и все прочее.

Арифметический подсчет показывает, что к 2024 году мы можем реализовать денежные позиции, если денежная масса будет около 100% от ВВП, а инвестиции не ниже 20% от ВВП.

Спасибо.

**Константин Бабкин:** Спасибо за содержательный доклад, понятные рецепты исправления ситуации.

Марголит Геннадий Ремирович, исполнительный директор по рынку инноваций и инвестиций Московской биржи.

**Геннадий Марголит:** Коллеги, добрый день. Очень интересно здесь, откровенный разговор. Честно говоря, не ожидал. У меня довольно практический вопрос, прагматический, может быть, где-то скучный, но зато конкретика.

Немножко цифр. Они отличаются от тех цифр, которые даны были до меня, но отвечаю за этот базар, как раньше говорили.

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

В 2017 году было сделок IPO-SPO 18 штук. Это немного для такой страны как Россия, тем не менее, это гораздо больше, чем за последние годы. То есть это все-таки какой-то лучик надежды. При этом все эти размещения – по крайней мере большинство – происходили на Московской бирже. Это тоже тренд. Красным махровым цветом (цвета нашей биржи) показаны сделки, которые только у нас, и две сделки – Diol listing, двойное IPO. И только две на западных площадках, прежде всего, Лондонская биржа. То есть определенное оживление имеет место быть.

Следующий слайд. Важный момент – деньги, инвесторы, кто они, эти частные инвесторы. Все три контингента присутствуют. Это частники, и здесь тоже определенный оптимизм присутствует, потому что наконец-то все-таки частные лица двинулись в сторону фондового рынка. Здесь связано и с изменением экономической ситуации, снизились ставки по депозитам, и люди стали искать, куда бы деньги вложить. Плюс очень много было сделано и Центральным банком, и законодателями, появились так называемые индивидуальные инвестиционные счета (ИИС), то есть люди действительно на рынок ценных бумаг смотрят. Да, пока это тоненький ручеек по сравнению с теми огромными триллионами, которые лежат на депозите, но, тем не менее, это тоже определенный симптом.

[00:55:01]

Что касается иностранцев, несмотря на всю геополитику, они никуда не ушли, более того, доля их почему-то выросла за последние несколько лет. В обороте 48% приходится на иностранцев на Московской бирже, и это, на самом деле, хорошо. При этом какая-то часть – это те же русские деньги через Кипр, мы все это понимаем, но, тем не менее, мы проводили определенные исследования, доля инвесторов, в том числе и в сделках IPO, она достаточно высокая. Особенно что касается Скандинавии, они спокойно заходят, Великобритания, как ни странно, тоже заходит, Америка, может быть, поменьше с Европой.

Последний важный момент. Институциональный инвестор, в основе которого лежит пенсионная система, здесь тоже осторожный оптимизм – доля накоплений растет в портфелях, также растёт доля ценных бумаг. Раньше в основном в депозит вкладывались, а сейчас в ценные бумаги. Пока это наиболее ликвидные бумаги, но, тем не менее, мы сейчас пытаемся эту ситуацию как-то вместе с Центральным банком, вместе с профессиональными ассоциациями переломить.

Следующий слайд. Я бы хотел сосредоточиться на работе с небольшими компаниями. Для этого где у нас есть два сегмента. Один – сегмент рынка инноваций и инвестиций (РИИ), который уже давно существует, и недавно созданный сектор роста.

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

Следующий слайд. По РИИ это уже некий устоявшийся инструмент со своей инфраструктурой, целым набором инструментов поддержки. В том числе из самых серьезных – это налоговые льготы на прирост капитала. То есть инвесторы покупают, через год продают, они налоги не платят. Они юридические, физические лица. Это работает.

Есть также льготный доступ пенсионных денег, и так далее.

Следующий слайд. Худо-бедно, но с момента основания порядка 40 компаний на фондовый рынок вышли, разместив 52 ценные бумаги. Это в основном акции, но есть также и облигации. То есть опыт такой есть. При этом объем торгов прирастает, уже измеряется триллионами, индекс растет именно по инновационным компаниям, поэтому определенный оптимизм здесь имеется. Но пока это предпосылки. Не могу сказать, что мы полностью довольны. Для нас важно, чтобы был определенный масштаб. Считаю, предпосылки есть. Важно, чтобы прошли образцово-показательные сделки, истории успеха.

Сейчас, к сожалению, окошко IPO закрылось (конъюнктурное понятие). Открылось, закрылось. Сейчас компания готовилась IBS, один из лидеров IT-сектора, перенесли размещение на осень. Я надеюсь, что все пройдет хорошо, и тогда есть шанс, что многие остальные компании технологических сегментов, они этому примеру последуют.

Следующий слайд. Последнее, о чем бы хотел сказать – это сегмент называется «сектор роста», достаточно молодой и новый сегмент, который мы создаем вместе с Центральным банком и с, условно говоря, Большой четверкой – это ФРП, корпорация МСП с «МСП банком», РФПИ и РЭЦ, это наши основные партнеры. В этом сегменте самое главное – это дать возможность небольшим компаниям выйти на публичный рынок. Несмотря на то, что мы запустились меньше года назад, уже есть опыт. Опыт и с облигациями, и с акциями.

Например, компания Global Track с выручкой всего 6 млрд, она успешно провела IPO, заходили иностранные инвесторы, и ничего, отлично себя чувствует.

По облигациям – то же самое. «Обувь России», недавно Infowatch разместила облигации, тоже очень маленькая компания, меньше 1 млрд, но довольно перспективная. Там Наталья Касперская. Поэтому я считаю, что определенный оптимизм и перспективы у нас есть.

При этом очень важно то, о чем говорилось – это софинансирование. Очень важно придумать такие инструменты поддержки, которые помогут компаниям, но не будут токсичны, то есть не будут вызывать иждивенчества и так далее.

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

Например, субсидирование ставки по купону, то, что мы с Фондом развития промышленности пытаемся сейчас реализовать – это очень хорошая вещь. Компания размещает облигации. При этом для инвестора это нормальный рыночный, допустим, от 15%, но компания сама платит 8%, а эту разницу она получает за счет государства. Таким образом она получает опыт публичного рынка, при этом не подсаживается на эту государственную иглу, и дальше может спокойно идти в свободное плавныи.

Спасибо за внимание.

**Константин Бабкин:** Спасибо. Мы еще раз увидели, что речь идет о чисто единичных выпусках акций. Это имеет нюансовый характер – торговля акциями и облигациями. К сожалению.

Гусаков Владимир Анатольевич, управляющий директор по взаимодействию с органами власти Московской биржи.

**Владимир Гусаков:** Да, я последние пять лет по взаимодействию с органами власти, потому что занимаюсь в первую очередь корректировкой регулирования на законодательном уровне.

Коротко про рынок акций. Подчеркну, действительно, российский рынок акций для объема капитала не самый основной источник. Но это характеризует не только российский рынок акций, но и почти все за исключением американского. Так уж исторически сложилось, географически и так далее. У меня есть иллюстрации к этому. Это несколько голословное утверждение, и доказательств особо приводить не буду. Конечно же, нам бы хотелось расти. Создавался у нас рынок ценных бумаг через приватизацию. Все-таки это не совсем компаниями пока используется как привлечение средств при создании компаний и так далее, мягко говоря. Упомянуть хотел, что во всем мире объем IPO за последние годы существенно снизился, и есть теоретическое подозрение, что денег столько выпустили в мировую систему регуляторы разнообразные финансовые, что, грубо говоря, создателю бизнеса на этапе, который был раньше, выхода на рынок ценных бумаг, именно акций, поделиться какой-то доходностью от бизнеса с широким кругом акционеров не получается. Грубо говоря, тех дешевых денег, которые есть на начальном этапе, хватает, чтобы выкачать эту потенциальную доходность уже на самом старте, еще до того, как люди проводят IPO. Мир в этом месте меняется. Нельзя не задумываться, что и как должно происходить с финансовым миром, исходя из того, что, как мы сами видели, за последние, условно говоря, 10 лет денег выпустили в систему столько, сколько невозможно представить. В свое время за год Европейский ЦБ, не говоря про американцев, раздали

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

даром по своим банкам больше, чем Россия выручила за предыдущие 10 лет за нефтегаз. В целом по миру так есть.

**Константин Бабкин:** У нас только сжимается масса.

**Владимир Гусаков:** Я про общую систему, про IPO по миру. В наших бумагах участвуют не только российские деньги.

У меня специализированной информации по промышленности нет.

Важный момент по облигациям. Облигации появились первые газпромовские и лукойловские в 1999 году, а дальше по списку, когда поменяли налогообложение, и компании смогли обслуживать свои облигации за счет себестоимости части расходов по ним, а до того чисто по прибыли, поэтому их не было совсем. Пару лет назад удалось поправить законодательство в отношении физлиц. Геннадий Ремирович упоминал, что физлица пошли на финансовый рынок. Это в связи со снижением ставки по депозитам, но также потому что удалось приравнять налогообложение по облигациям дохода для физлица с налогообложением по его депозитам, то есть исключить налогообложение процента по облигациям, которые приобретает российский гражданин.

[01:05:42]

Вы видите динамику роста рынка облигаций на этом слайде. Это привлечение капитала российскими компаниями на первичном – с 1 трлн с небольшим в 2012 году, до 2,8 трлн в 2017 году. И видите рост почти двукратный, на 83%, за первые четыре месяца 2018 года.

Однодневные облигации отдельно показаны. Конечно же, к промышленным предприятиям это практически не имеет отношения.

Вполне показательно соотношение заемных средств у корпораций: банковский кредит и заимствование через облигации. Это устойчивый ежегодный рост этой составляющей через рынок облигаций, от 20% до 30% с 2009 по 2017 год, и мы продолжаем работать, чтобы этот рост продолжался. Это происходит не само собой. За эти годы очень многое было сделано и по упрощению эмиссии, и по большей финансовой привлекательности этих продуктов.

У нас упрощается выход корпораций на рынок без финансовых посредников. Тоже за последние годы был ряд изменений в законодательстве, очень жестко встречавший сопротивление со стороны довольно серьезных крупных игроков финансового рынка. Тем не менее, удавалось преодолевать.

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

Последнее по поводу securities commissions, например, в той же Канаде (это регуляторы рынка ценных бумаг называются в Штатах и Канаде). Security в переводе означает «ценная бумага».

С тем, с кем был лично знаком из руководства ценных регуляторов (японские, голландские, общеевропейские) – это действительно выходцы из силовых структур. Один прокурор Токио, другой руководитель ФБР Голландии, и так далее. Действительно, организационные регуляторы с достаточно серьезными полномочиями по расследованиям, и так далее. У нас попытки бывали довольно робкие, чтобы были дополнительные возможности в этом направлении у регулятора. Сейчас идет ко второму чтению поправки в Закон «Об инсайде», добавляются слова, чтобы не делали препятствия сотрудникам Центрального банка при заходе, посмотреть какую-то информацию. Тоже противодействие со стороны компаний идет к этой поправке.

Регулятор должен иметь достаточно серьезные полномочия, иначе возможное манипулирование рынком очень трудно пресекается, это почти невозможно сделать.

**Константин Бабкин:** Простой вопрос. Многие крупные российские компании вращаются на зарубежных площадках: Гонконг, Лондон, Нью-Йорк. Можно ли нормативным актом заставить их перенести в Москву?

**Владимир Гусаков:** Справедливый вопрос. Тоже это вызвало серьезное противодействие в том числе от части со стороны Минэкономики, когда работал ФСФР. Мы гайки подзакручивали. Каким образом закручивали на регулятивном уровне? Это объем расписок о доле обращающегося капитала, который можно обращать за рубежом. В принципе, сами компании достаточно с пониманием воспринимали эти ограничения. Это пункт первый.

[01:10:18]

Пункт второй – попытка ряда регуляторных российских органов насчет того, что «Мы ограничиваем нашим компаниям доступ к более дешевому заимствованию», такой был контраргумент. Но за немалые последние годы большая часть возвращается на наш рынок с учетом... Считаю, в первую очередь за последние годы (в диапазоне пяти лет) проведена реформа фондового рынка, потому что у нас доступ иностранных инвесторов абсолютно стандартный на данный момент, и иностранцам абсолютно все равно, где торговать, а клиринг-расчеты для них абсолютно понятны и естественны.

И самые последние события по поводу санкций к российским компаниям. У нас есть известная компания, которая почему-то рвалась в Гонконг, а теперь возвращается.

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

**Константин Бабкин:** Тут заставлять – не выход. Надо стимулировать, привлекать. Сделать здесь более привлекательные условия для размещения акций, и вообще для того, чтобы инвестировать в Россию, в реальный сектор, в спекуляции.

**Реплика:** А в случае манипулирования рынком со стороны крупных компаний вы имеете, или их вообще нет, они ведут себя очень корректно?

**Владимир Гусаков:** Не по кафедре вопрос. К Центральному банку это вопрос. К ответу не готов, перед глазами статистики нет. Но время от времени по новостям тоже проходят случаи, которые выявляет Центральный банк.

**Реплика:** Мелкие манипуляции пресекаются Центральным банком, и регулярно.

**Константин Бабкин:** Ерофеев Роман Игоревич, начальник отдела клиентских отношений рейтингового агентства «Эксперт РА».

**Роман Ерофеев:** Коллеги, большое спасибо за возможность выступить. Я здесь, возможно, в продолжение реплики Геннадия Ремировича выступлю. Тема моего выступления довольно короткая, приземленная, близкая к нашему бизнесу, как к бизнесу рейтингового агентства, которое занимается оценкой компаний, которые выходят на публичный рынок – это акции и облигации. Мы видим, наверное, единственную проблему с точки зрения тех компаний, которые уже пришли на этот рынок, и пришли получать к нам, так или иначе, оценку, публиковать ее, чтобы иметь возможность успешно торговаться и эффективно продавать свои инструменты. Это проблема закрытости этих компаний, неготовности к рейтинговому процессу, потому что они представляют себе нашу работу как предоставление нам определенных документов и получение некой оценки. И это говорит в целом о субъективном симптоме. Мы сейчас достаточно много говорили про макроэкономику, про некие объективные факторы, в которых компании-эмитенты облигаций и акций существуют. Но есть еще одна проблема того характера, что они в принципе не готовы к открытости, к публичности. Все достаточно закрыты, и в такой ситуации не построить какой-то рынок, на котором особенно будут существенны инвестиции физических лиц. Участвовать, и поэтому здесь мы достаточно плотно работаем с Московской биржей и Фондом развития предпринимательства. По большому счету, компании нужно готовить к публичности. В этом есть определенная образовательная функция. Если здесь уважаемые коллеги также можете помочь, как-то работать с эмитентами, возможно, на предварительном этапе, потому что публичность для компаний – сложный шаг, они долго к этому идут. Возможно, здесь нужно каким-то образом помогать им, наставлять на этот путь. Возможно, субсидировать какие-то расходы на консалтинг, вход в этот процесс. Если есть возможность такие меры поддержки

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

предусмотреть – это не исправит ситуацию в корне, потому что все объективные факторы, о которых говорили в предыдущий час, они существуют, и их нужно решать комплексно и серьезно, но само по себе это, наверное, несколько эмитентов добавило бы в список размещенных в прошлом году эмитентов на московской бирже, потому что мы знаем поголовно эти компании, которые размещались. Мы, так или иначе, с ними работали, знаем, что есть компании, у которых были такие планы, они собирались, к нам заходили. И просто поняли, что они к этому не готовы пока по некоторым субъективным причинам, и это тоже очень важно. Спасибо.

**Константин Бабкин:** Спасибо. Компании должны быть более открытыми. Очень правильное замечание.

[01:15:40]

Бунатян Григорий Зареевич, председатель инвестиционного совета компании «Еврофинансы».

**Григорий Бунатян:** Коллеги, тема немножко странная у меня – это международный опыт инвестиций в акции промышленных предприятий. Тем более что в предыдущих выступлениях моих коллег дан достаточно подробный анализ и дана структура инвестиций на международном финансовом рынке, и инструменты, которые производятся. Поэтому я свое выступление построю в виде нескольких реакций на события последнего времени со ссылкой на опыт финансовых и экономических модернизаций, которые были произведены в мире, и успешно реализованы, обеспечили достаточно серьезные прорывы странам-лидерам сегодняшней экономики.

Не секрет, что весь механизм финансирования промышленных предприятий, прежде всего, опирается в развитых финансовых системах на роль и функции банков. Если возьмем опыт Соединенных Штатов Америки, Германии, которые развивались в разных системах законодательства и на разных стадиях формировались по-разному, и, например, опыт Китая, тем не менее, все равно мы смотрим, что в структуре инвестиций в промышленность ведущую роль занимает все-таки кредитование. И альтернатива финансированию различных проектов иного рода больше связана с инновационными, новыми предприятиями и так далее. В Германии эта доля составляет около 90%, в Штатах около 70%, в Китае около 60%. А доля инвестиций банков непосредственно в акции промышленных предприятий, вообще в ценные бумаги, включая облигации и акции промышленных предприятий, как правило, в портфеле составляет не более 1,5-2%. В разных странах по-разному. В Китае сейчас чуть больше на тех процентах роста, которые они обеспечивают другими механизмами. И с условием истории разделения

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

инвестиционных функций и депозитарно-ссудных операций и в Германии, и в Штатах. Говорить о том, что они являются главными участниками этих вещей, нельзя. Но соотношение внутри этих инвестиций в Штатах составляет 1 к 6, то есть облигации являются приоритетом, в Германии 1 к 10, в Китае более красивая структура. В основном финансированием промышленности занимаются другие институты, инвестиционные компании (в акции предприятий), фонды различные (пенсионные, венчурные), и другие институты, которые имеются достаточно в изобилии в развитой экономике.

[01:20:16]

Считаю, тот путь, который проходит Россия по использованию международных институтов, вроде мы делаем все так, как у них, и вроде бы создаем механизмы государственного протекционизма, поддержки, вроде создаем государственные корпорации и институты, которые должны осуществлять те же самые функции, но результат получается какой-то другой.

Вспоминаю свой опыт создания Российского инвестиционного фонда информационно-коммуникационных технологий «Росинфокоминвест», и хорошо помню, как сегментировались все институты: «Российская венчурная компания», «Росинфокоминвест», «Роснано». Каждый из них имел свой собственный мандат на осуществление деятельности. Но уже в самом Постановлении Правительства о создании «Росинфокоминвест», который я принял как данность о развитии, не даст соврать Владимир Анатольевич Гусakov, поскольку он в тот момент осуществлял регулирование этой деятельности от соответствующего регулятора фондового рынка, были заложены кардинальные и глубинные противоречия, потому что по уставу мы должны были финансировать деятельность предприятий, входить в их капитал, в акционерные общества. На тот момент лимит акционерных обществ совершенно не допускал к финансированию малые и средние предприятия, могли финансировать только крупные предприятия. Естественно, это лишало смысла всю деятельность, связанную с венчурным финансированием.

По-прежнему, к сожалению, финансирование промышленных предприятий сводится к трем классическим инвесторам, о которых всегда говорят нам: это friends (друзья), family (семья) и fools (дураки). И в нашей стране все инновации где-то по этому принципу происходит.

Доступность банковского кредита, о ней я ничего повторять не могу. Например, в точках роста, различных экономических зонах китайских...

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

Закончу очень показательно. Я только что вернулся, встречался с крупными ребятами. В частности один из руководителей крупнейшего европейского инвестиционного института мне рассказал анекдот. Пользуясь тем, что здесь предприниматели и финансисты, позволю себе немножко планочку перейти.

Анекдот: «В России было принято решение о создании крупнейшей госкорпорации по оказанию сексуальных услуг населению, и первым пунктом устава этой корпорации записано: «Не давать». Наверное, состояние нашей финансовой системы и банков по отношению к субъектам предпринимательства можно назвать примерно таким же делом – «не давать».

И второй момент. Если раньше наша финансовая инвестиционная компания обрабатывала до 40-50 запросов на проведение западных инвестиций в Российскую Федерацию, то сейчас эти обращения снизились до единиц. Это говорит о том, что происходит у нас в этой сфере.

**Константин Бабкин:** Спасибо. Самохвалов Аркадий Федорович, действительный государственный советник России 1 класса.

[01:24:54]

**Аркадий Самохвалов:** Я люблю длинные ряды, поэтому люблю и обобщения.

Напомню вам, я мы отказались от плановой директивной системы экономики для того, чтобы на ее место поставить у нас в стране рыночную экономику. И неэффективность плановой системы была как раз связана с тем, что не было места частной инициативы, и не было ничего, напоминавшего какую-то здоровую конкуренцию этих инициатив. И только они – и мы так решили, и это было правильно, – и обращение к частной инициативе и к конкуренции способно изменить ситуацию в стране. Это было правильно, от этого никто не отказывается. Но и предыдущий докладчик сказал, что мы почему-то от плановой системы ушли, а к рыночной и эффективной так и не пришли, потому что все те детали и все те конкретные примеры, которые здесь упоминались, как раз и относятся к той системе, которая называется эффективной рыночной, в которой частная инициатива 60% инвестирует в развитие производства.

Происходит еще одна странная на фоне этого всего штука, что мы опять вернулись к видимой руке государства, и как-то даже очень печалимся, что нам не хватает, хотя всем известно, что государство способно настроить и улучшить рыночные механизмы, но никоим образом оно не может заменить эти рыночные механизмы собой. Это

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

подтверждает и опыт советской власти. Это подтверждает реформирование экономики и переход ее на рыночную систему. Уже 30 лет исполнилось, напоминаю об этом.

Что же случилось с реформированием? Парадоксальная вещь. Люди, которые орали о необходимости отказа от плановой системы и перейти к рыночной, чем больше они кричали, тем меньше результатов было. И первая попытка, первый период становления рыночной системы 1992-1997 года закончился огромным, в истории страны такого кризиса, в общем-то, наверное, не было, или почти не было, и это кончилось печально. А сама рыночная экономика, которую строили реформаторы, обернулась вдруг в натуральное хозяйство, потому что 75% оборота занимал в ней бартер и прочие квази-инструменты. В такой период не до рыночных механизмов, об этом говорить даже не приходится.

Строительство рыночной экономики началось с Правительства Примакова, и те 10%, которые за два года мы получили (в предыдущем году тоже было 8%), они являются результатом того, что сделало Правительство Примакова, а не какой-то низкой базы. Чтобы это понять, достаточно назвать несколько вещей, которые были сделаны.

Банковская система в кратчайшие сроки была реанимирована, закончилась с огромным кризисом неплатежей, и за два года выдала на гора – в 2,5 раза увеличилось кредитование этой экономики, не говоря о мерах, которые были приняты по оздоровлению банковской системы в целом.

Второй пример. Денежный оборот был восстановлен, ликвидирован бартер и огромная задолженность предприятий и организаций бюджетной системы и социальных фондов, которые продуцировали не денежный оборот, потому что все бежали от денег, потому что их налоговая служба списывала на раз со всех счетов.

Был впервые установлен контроль за предприятиями и организациями так называемых отраслей естественных монополий. Это тоже было начало работы по наведению порядка в смысле конкуренции. Был возвращён платежеспособный спрос населения и предприятий на продукцию отечественных предприятий с помощью девальвации, но и с помощью того, что были ликвидированы колоссальные задолженности предприятий персоналу, и задолженность бюджетной системы за госзаказ. Разумеется, были снижены налоги и введена, к примеру, инвестиционная льгота. В результате всего этого получилось 10%. И я не удивляюсь этим процентам, потому что те меры, которые были предложены этим уважаемым собранием, как раз были того же порядка и в том же направлении. И они были обеспечили такие темпы роста. Моя полная уверенность в этом.

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

Но посмотрите, что произошло дальше. Имеет место последовательное снижение темпов роста экономики. И это неслучайно, потому что пришедшее на смену Правительству Примакова руководители финансово-экономического блока прямо totally отказывались от того, что принесло результаты.

[01:31:02]

И чем больше они отказывались от всего этого, тем ниже становились темпы. Закончилось это 2016 годом, и я тут согласен с Антоном – перспективы очень плохие. Именно потому что мы загубили – здесь цифры тоже назывались – эту частную инициативу, и не занимаемся конкуренцией. И ожидание того, что новый состав Правительства вдруг... Да нет там ничего нового в голове. Откуда это в голове новое может появиться? Оно даже приобрело название технического Правительства. Задачи, которые стоят по возвращению, по строительству реального рынка, эффективного рынка, они со словом «технический состав Правительства» никак не вяжутся. И до тех пор, пока в этой обойме не появятся люди, которые понимают, что такое рынок и бизнес, мы не будем иметь никакой перспективы на этот счет.

Нижняя строка, посмотрите. На фоне падения роста экономики устойчиво росла мировая цена на нефть, и это не помогало. Это скрашивало.

**Константин Бабкин:** Не очень оптимистичное получается заседание. Потенциал у нашей страны огромный.

Беляков Сергей Юрьевич, президент Ассоциации негосударственных пенсионных фондов. Посмотрим, как дела обстоят в России, но, как известно, в Америке и других странах пенсионные фонды являются крупнейшими инвесторами в промышленные корпорации.

**Сергей Беляков:** Спасибо. Если вы ждете оптимизма, то это не ко мне. Я вам его не добавлю.

Сначала хотел отреагировать на некоторые выступления. Практически со всем согласен. Не согласен, как ни странно, только с Геннадием, потому что попытка выдать некоторые цифры за цифры, которые характеризуют верное направление движения или позитивный результат, меня пугают, потому что это все равно, что 1,5% экономический рост выдавать за экономический рост. Какие цифры, характеризующие объем сделок на Московской бирже, мы будем оценивать как хороший удовлетворяющий нас результат или просто результат? Это же не вопрос к эффективности площадки. Мне кажется, пока мы будем делать такие осторожные, комплиментарные оценки своих действий, действий Правительства на разных совещаниях, всегда будет складываться ощущение, что в целом нас все устраивает,

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

направление движений правильное, никаких кардинальных изменений не нужно. Согласен с Аркадием Федоровичем: какие перемены, изменения, реформы, другие цели, работа на достижение целей? Последние много лет об этом только говорили, а задачи такой не стояло.

Что такое пенсионные фонды? Во всем мире это стратегические инвесторы. Возможность здесь выступить – это возможность показать, какие ресурсы есть у пенсионной индустрии, и что мешает инвестировать.

У меня за три года работы на позиции руководителя СРО, а до этого в Министерстве экономического развития, очень печальный вывод, который заключается в очень простом тезисе: не нужны тем, кто определяет направление развития экономики, частные инвестиции, которые аккумулируют пенсионные фонды. Почему я прихожу к такому выводу? Тема инвестирования, использования ресурсов пенсионных денег и пенсионных фондов как инструментов, которые аккумулируют эти деньги, заключается в оценке таких факторов. Первое – как сформировать условия для роста благосостояния граждан, которые часть этих денег принесут в пенсионные фонды. Второе – как организовать работу индустрии пенсионных фондов таким образом, чтобы они были конкурентны с другими инструментами накопления и сбережения (кредитными организациями, страховыми компаниями). Третье – как развить качество активов, в которые пенсионные фонды могут инвестировать. Или более широко – как развивать инструментарий, в который пенсионные фонды могут инвестировать.

[01:35:44]

И связи между тремя этими блоками.

По всем трем направлениям мы видим не просто недостаточные темпы достижения целей или низкие темпы движения, а противоположные результаты.

Доходы граждан падают. И все разговоры о том, чтобы мы были способны привлечь благодаря системе индивидуального пенсионного капитала доходы населения в системе пенсионного страхования, они вызывают грустную улыбку, потому что это иллюзия, и не и у кого нет достаточного количества денег не просто для того, чтобы откладывать в долгосрочную перспективу, а просто для того, чтобы откладывать деньги. По разным оценкам от 60 до 70 тыс минимальный уровень дохода ежемесячный должен быть у гражданина, чтобы он мог откладывать, а потом он уже будет выбирать, какой инструмент ему использовать. И пенсионные фонды с подорванным доверием к пенсионной системе – не лучший вариант будет для гражданина, будут выбирать депозиты или страховые

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

продукты, а уж потом только пенсионное страхование, и никто об этом не говорит. Но говорят: «Давайте, 36 тыс. у нас средний доход по стране. Как бы нам создать систему привлечения этих денег». Каких денег? Денег нет.

Второе – пенсионные фонды. То же самое, что с кредитными организациями. Я тут не готов однозначно оппонировать Центральному банку о том, что их борьба за чистоту участников финансового рынка неправильная с точки зрения целеполагания. Наверное, правильная, потому что если на финансовом рынке оказываются игроки, которые дискредитируют систему, или поддержание их деятельности требует больших ресурсов, или большое количество вкладчиков, которые оказываются обманутыми, и чьи права нужно, в том числе финансовые, восстановливать, это не очень хорошо для системы. При этом есть определенные тренды. Идет укрупнение рынка, кредитных организаций, некредитных организаций, страховых компаний, пенсионных фондов. Мы видим, как стремительно, драматично сокращается количество участников финансового рынка, пенсионных фондов это тоже касается. Тот инструмент аккумулирования средств, который можно было бы направлять в инвестиции, он ухудшается, количество игроков снижается, эффективность этих игроков снижается. Во всех секторах экономики мы видим эту же тенденцию – укрупнение концентрации рынков, причем не просто концентрация за счет ухода с рынка слабых игроков, а концентрация не просто вокруг сильных, а вокруг государственных компаний, с государственным участием. Сказали, что 70%. Я боюсь, что при всех заявленных целях, что надо разгосударствлением в экономике заниматься, изменять структуру – этот процент будет увеличиваться в силу объективных причин. Кому государство помогает? Себе и себе как акционеру этих компаний. На других просто не хватает денег. А потом нормальная рыночная стратегия компаний с госучастием в части экспансии на рынке означает поглощение оставшегося частного сектора.

Третий блок – качество активов. Прав ЦБ, когда устанавливает определенные требования к активам, куда мы можем инвестировать пенсионные накопления? Конечно, прав. Но экономика у нас такая, которая делает невозможным выполнение этих требований Центрального банка. Соответственно, мы не можем инвестировать в российские компании, соблюдая требования по надежности этих инвестиций. Мы либо доходность не покажем, либо риск этих инвестиций высок. А в аппетите к риску, который присутствует у всех пенсионных фондов во всем мире, и который позволяет им наращивать объем привлеченных денег, быть эффективными, структурировать инвестиционный портфель так, чтобы часть небольшая денег, проинвестированных в высокорискованные, но высокодоходные активы, позволяла поддерживать уровень доходности, и при этом не подрывать устойчивость портфеля, у нас даже логики такой нет, и у пенсионных фондов, и у

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

Центрального банка. Поэтому куда мы инвестируем? Госбумаги, облигации, а не акции и облигации компаний с госучастием, потому что это минимальный риск, потому что, если кого-то поддерживать, то только их. Пенсионные фонды вообще не воспринимаются никем как потенциальный инвестор.

Печальный ответ на вопрос «Как повысить эффективность» – никак. Нет потребности у этой системы управления в инвестициях. Единственный инструмент инвестиционной политики – это государственные деньги через кредиты, через некредитное доведение этих средств в экономику, до эмитентов, бенефициаров этих денег, где присутствует государство. Пока так. Пока мы этот тренд не переломем, не изменим сам подход, логику развития экономики, то все остальные меры, по сути, являются полумерами, которые чуть-чуть более устойчивой делают неустойчивую систему. Мы продлим на какой-то период ее жизнь, и будем наблюдать, как количество пенсионных фондов сокращаются, как остаётся фонд Сбербанка, ВТБ, ГПБ, и еще парочка. И все. И кого они будут кредитовать?

[01:40:50]

**Константин Бабкин:** Спасибо. Не удивляет такая перспектива.

Позднякова Марина Владимировна, руководитель Центра инвестиционного и финансового сопровождения Ярославской ТПП.

**Марина Позднякова:** Уважаемые присутствующие, позвольте выразить мнение из региона, который тоже имеет промышленные предприятия, которые тоже нуждаются в инвестициях, и регион, который сам активно заимствует.

Ярославские облигации, субфедеральные облигации, наверняка есть в портфелях большинства активных участников инвестиционного рынка, поэтому мы считаем себя регионом продвинутым в вопросах именно облигационного долгового рынка. Позвольте выразить несколько суждений на эту тему.

На сегодняшний день по субфедеральным облигациям ситуация достаточно ясная. Облигации институтов развития, корпоративные облигации, инфраструктурные облигации. Корпорации развития в регионах весьма активно присматриваются к выбору проектов, на которые можно было бы выпускать инфраструктурные облигации. Вопрос: кто их будет покупать? Как сделать так, чтобы они были ликвидными?

Мы поглубже о корпоративных и коммерческих облигациях, которые могут иметь отношение именно к нефинансовому сектору и промышленности.

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

Корпоративные и коммерческие облигации различаются по способу эмиссии, и регистрации либо в ЦБ, либо на Московской бирже. А коммерческие – через национальные расчетные депозитарии. Именно эти обстоятельства, как считает Центральный банк, облегчат потенциальным эмитентам ситуацию, связанную с выпуском облигаций, которые могут быть инвестициями для промышленности. Неоднозначное суждение, тем не менее, оно существует.

Из льгот, которые в последнее время были задекларированы, освобождаются от налогообложения доходы физлиц, но только связанные с теми облигациями, которые работают на бирже, внебиржевой сектор бумаг. Не распространяется на коммерческие облигации эта льгота. Это тоже очень важно.

Цифры очень разные приводили. Это одно из видений по итогам 2017 года. Рынок корпоративных облигаций, тем не менее, это 46,7%.

Это корпоративные облигации, в которых есть рыночные и нерыночные. В 2016 году были достаточно большие объемы внебиржевых облигаций. В 2017 году тенденция продолжается. Будем надеяться на 2018 год. Это реальное положение дел.

В этой ситуации очень важно понимание сегодняшней ситуации, благоприятствующей выпуску корпоративных облигаций, то, что ставки по депозитам достаточно низки. Это говорит о том, что рынок потенциальных покупателей достаточно подготовлен к факту приобретения облигаций. И мнение Центрального банка, что кредиты – это краткосрочное заимствование, а заимствования на срок более года должны быть за счет либо поделиться собственностью акциями, либо выпустить облигации. Как слышали сегодня, облигации доминируют на рынке привлечения инвестиций, мы с этим абсолютно согласны.

Преимущества облигаций для эмитента очевидно, и здесь мы говорим о том, что самое главное для региональных потенциальных эмитентов – это то, что не нужны залоги, более длительный срок, реальное управление своими долгами. Это важно.

Биржевые облигации. Классические облигации, которые регистрирует Центральный банк. Это к финансовому сектору имеет отношение.

Коммерческие облигации. В последнее время очень много говорят о них и Центральный банк, и рынок. Это те, которые, может быть, не такие большие по объемам, которые достаточно зарегистрировать только в депозитарии, и в этом тоже есть свои вопросы. На сегодняшний день Центральный банк рассматривает коммерческие облигации как инструмент, дающий возможность эмитенту просто и быстро привлечь финансирование

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

квалифицированных участников вместо кредитования в банке. Еще существует месседж, что это замена вексельного обращения.

Если опереться на мнение тех, кому нужны деньги, то вырисовывается такая картина. Нуждается в привлечении заемных средств 95%, из этих 85% выбирают кредит. То есть как его взять, на каких условиях, всем понятно, а как выпустить облигации – пока вопрос для многих.

[01:46:19]

Вот главный месседж, от которого хотелось оттолкнуться, и предложения откуда могли бы поступить.

Для того, чтобы выпустить облигацию, у большинства тех людей, которые сегодня принимают решения об облигации, не хватает компетенции. Здесь звучало от уважаемые коллеги «Эксперт РА», стоило бы, возможно, получить возможность субсидирования каких-то проектов, связанных с повышением компетенций. Очевидно, что здесь активная роль ТПП могла быть. Мы много могли бы взять на себя. Частично приступили к реализации. Центральный банк активно этому содействует. В 2017 году Центральный банк провел огромное количество разъяснительных совещаний и семинаров на эту тему.

Приемлемая стоимость затрат – это еще одна из проблем, которая сегодня тормозит эмиссию облигаций и принятие об этом решений. Есть два способа: либо субсидирование затрат, связанных с выпуском, либо создание институтов типа РЭЦ. Когда создали РЭЦ, и РЭЦы государственные взяли на себя все расходы, связанные с экспортной, импортной деятельностью, картина начала каким-то образом меняться. То же самое может быть в системе облигаций, и государство каким-то образом могло бы влиять на улучшение ситуации на этом рынке.

Непрозрачная сложная процедура эмиссии. Банк России кое-что уже делает на эту тему. Тут повышение квалификации и все, что с этим связано.

Отсутствие мер государственной поддержки как итог. Все эти меры направлены на то, чтобы поддержать того, кто хочет выпустить облигацию. Безусловно, надо делать предложения о том, как повысить спрос на облигации.

Здесь в регионах не хватает инфраструктуры, тех, кто мог бы помочь эмитенту и проконсультировать на начальном этапе. ТПП в Ярославле пытается сейчас это делать. И организовать сам выпуск. И платежный агент в качестве ВТБ регистратора открывает у нас

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

филиал в Ярославле. И, соответственно, получить максимальный доступ к инвестору, а инвесторы должны иметь стимулы к приобретению облигаций, и тогда этот сектор...

**Константин Бабкин:** Ваши предложения если есть в письменном виде, направьте Анастасии, включим в финансовый документ.

Чухланцев Дмитрий Олегович, генеральный директор инвестиционной компании «ТОНАП».

**Дмитрий Чухланцев:** Добрый день, уважаемые коллеги. В рамках нашего выступления хотел свое выступление начать с вопроса: «Что является первопричиной?». И ответить на этот вопрос: первопричиной в чем? Падение спроса на продукцию промышленных предприятий из-за падения, сокращения инвестиций, или, наоборот, сокращение инвестиций из-за отсутствия спроса у крупных промышленных компаний на продукцию промышленных предприятий? Что здесь главное? Я бы хотел на этот вопрос ответить с призмы тех компаний, которые мы развиваем.

[01:49:35]

Мы развиваем компании в сфере лазерных и аддитивных технологий, то есть это те компании, которые могут привнести существенный, значительный рост, повышение производительности труда на предприятиях, повышение эффективности производств, увеличение качества продукции. Мы работаем сейчас в основном на российском рынке, но с возможностью нашего выхода в текущем году на такие страны как Китай и Индия.

Что мы для себя ощущаем в рамках развития? Наши уважаемые заказчики – в 90% случаев это предприятия, которые контролируются государством. То есть это Министерство промышленности и торговли, корпорация Ростех, Роскосмос, структуры, которые квазигосударственные, например, такие как «Газпромбанк», у которого тысячи промышленных предприятий, включая крупнейшие, как «Уралмаш», «Уралхиммаш» и так далее. То есть большинство этих предприятий внутри государственных структур. Стимулирование развития на внедрение новых высокотехнологичные способов металлообработки, машиностроения не происходит.

Вместе с тем, когда задаются вопросы «А существуют ли инвестиционные возможности для того, чтобы стимулировать спрос от этих предприятий?». Конечно, не существует. Давайте мы просто посмотрим на 10 лет развития направления государственных инвестиций. Огромные инвестиции были сделаны для поддержки малых и средних предприятий, в том числе в инновационной сфере, огромные инвестиции сделаны, например, в инфраструктуру, особые экономические зоны, технико-внедренческого типа, промышленно-производственного типа. Но где результат от этих особых экономических

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

зон? Даже, например, зона, которая находится в городе Москве, Зеленоград, технико-внедренческого типа. Огромные инвестиции в инфраструктуру, и всего три резидента на этой площадке. А что необходимо тем предприятия, которые внедряют свои высокотехнологичные разработки? Им необходим спрос со стороны этих промышленных предприятий и его стимулирование. Может быть, кроме направления инвестиций на создание таких инфраструктурных мер поддержки направить их инвестиции именно на то, что нужно этим предприятиям?

В результате мы видим для себя, что российский рынок сужается. С каждым годом для внедрения высокотехнологичных разработок его становится меньше, меньше и меньше.

Что мы делаем со своей стороны? Безусловно, мы уважаем наших заказчиков, это наша основа и партнеры с большой буквы. Но куда мы идем? Сейчас мы встроились в программу «Один пояс — один путь» по развитию наших технологических разработок для внедрения на промышленных предприятиях Китая.

Что делает Китай? Для своего промышленного потенциала привлекает научно-технологические компании, которые могут добавить рост в его производительности, в его эффективности. Мы, конечно, хотим работать в России, делаем все возможное для того, чтобы здесь делать, но, вместе с тем, мы должны думать о нас, о тех людях, которые стоят и работают в наших компаниях, и о нашем развитии дальше. Поэтому мы смотрим как раз на выход в страны Юго-Восточной Азии? Правильно ли это? На текущий момент с учётом нашей компании — да. А правильно ли это с точки зрения государства? Мне кажется, нет. Мне здесь на вопрос про первопричину хотелось ответить, что первопричина в том, что слишком много предприятий, находящихся в ведении государства, у которых в рамках руководства в стратегии развития этих предприятий стоят две прямо противоположные цели. И работать в рамках этих двух прямо противоположных целей очень сложно. Поэтому задачи стимулирования этих предприятий имеют какой-то приоритет, может быть, когда-то будут иметь и самый главный приоритет, но если стоят задачи, что все ресурсы направить на выполнение социальных задач государства, то нет в данном случае приоритета у государственного предприятия на стимулирование своего развития. Поэтому мой основной тезис, если мы говорим с позиции уже промышленной политики — это не то, что есть недостаток инвестиций. Вся часть многих и выступлений была посвящена именно этому. А основная первопричина в том, какова структура нашей экономики для того, чтобы эти инвестиции направлять на те предприятия, которым эти инвестиции требуются.

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

Если мы попробуем увидеть здесь некий другой структурный подход к развитию этих предприятий, возможно, тогда у нас отпадет вопрос: есть ли инвестиции для их развития или нет. Спасибо.

[01:54:59]

**Константин Бабкин:** Спасибо. Ершов Михаил Владимирович, главный директор по финансовым исследованиям Института энергетики и финансов.

**Михаил Ершов:** Добрый день, уважаемые участники. Спасибо за интересную дискуссию.

Санкции и ограничения внешнего фондирования заставляют радикально пересмотреть экономические подходы, причем эти подходы должны укреплять наш экономический суверенитет, обеспечивая устойчивый рост. При этом у нас необходимо уже имеющиеся ресурсы эффективно использовать.

Почти 4 трлн профицита ликвидности в банковской сфере, то есть деньги, находящиеся в банках и не идущие в остальную российскую экономику. Для сведения, этот объем в десятки раз превышает весь объем кредитов Фонда развития промышленности за год. Огромный объем неиспользуемых ресурсов, который уже есть сейчас.

Рентабельность отраслей ниже, чем ключевая ставка, и те ставки, которые есть на рынке. Кто будет брать деньги по цене, которая более высока, чем моя собственная эффективность? Естественно, нет. По отраслям срез, где ставка и где эффективность. Только одна отрасль имеет сопоставимую рентабельность.

Говорят, что нет эффективных проектов. При ставке 10, наверное, нет, а при ставке 7 уже есть, а при ставке 5 – еще есть. Почему же, когда у них был кризис на западных экономиках, сразу ставки были снижены до 0 практически, ниже инфляции? Наверное, именно поэтому в том числе, потому что понятно, что цена денег – это сообщающаяся функция. Наши ставки снижаются хорошо, но процесс должен продолжаться.

Не только цена денег сдерживает спрос – а тема спроса звучала сегодня, – но и уровень цен. Инфляция у нас минимальная, 2%, но сами цены, их абсолютный уровень зафиксирован на таком уровне, который сейчас есть, почти в 1,5 раза выше, чем когда у нас курс рубля к доллару был 30 руб. То есть цены подскочили на 30-40%, 90% по отдельным позициям. Да, они уже не растут, но я уже не могу покупать товар, у него цена стала в два раза более высокой, чем была четыре года назад.

С одной стороны, у меня фондирование трудное, потому что эффективность и ставки не позволяют между собой их примирить, моя собственная эффективность ниже, чем цена

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

денег. С другой стороны, спрос, с которым я работаю в экономике, тоже зажат, потому что он по уровню... цены еще вроде не растут, инфляции нет, но сами цены стали почти в 1,5-2 раза выше.

Отсутствуют механизмы денежной трансмиссии. Те самые 4 трлн, которые есть, но не востребуются, не используются, они в экономику не текут. Примеров мировых много – отрицательные ставки. Деньги не работают – с тебя берут налог. Тебе надо двигаться в экономику, и тогда будешь получать дивиденды. Это мировые примеры.

Ставки надо снижать, налоговые стимулы надо делать, многое делать. И реально располагаемые доходы населения с точки зрения стимулирования спроса. Потому что если денег нет, на них и спроса не будет. А если цены двукратно более высокие – все сидят, смотрят, ждут.

Дальше. Интересный график. Ключевую ставку снижать нельзя, потому что сразу будет инфляция. Левая верхняя картинка – ключевая ставка ЦБ РФ, и ИПЦ (индекс цен). Несмотря на то, что такие страшилки звучали, снижение ставки сопровождалось снижением цен.

Какие механизмы надо делать? Владимир Владимирович говорил о необходимости эффективного взаимодействия между банком и Правительством РФ. Это позволит реально сформировать залог денежно-промышленной политики, как это делается у них.

Вот балансы трех центральных банков ведущих стран: ФРС США (слева), Банк Японии (в середине), наш Банк России. Каким образом согласно этим балансам была осуществлена эмиссия всех национальных валют указанных стран? Все доллары мира, которые сейчас есть в экономиках мировых в мире, на 95% были созданы под государственные приоритеты – госбумаги, которые американский ФРС покупал у своего американского минфина. В Японии та же самая картина: 85%, все японские йены мира созданы под целевые задачи и целевые экономические приоритеты. И у нас, почувствуйте разницу – 5%, и даже меньше.

[02:00:06]

Если бы я был не экономист, мне сказали: «Такая интересная картинка. Прокомментируй. Что скажешь?». Я сказал бы: «Как минимум, – взгляд не экономиста, – не это ли обеспечивает им, американцам и японцам, ключевые позиции в мире и лидерство в мире, что у них такие подходы? По крайней мере бросается в глаза. И не это ли, что мы наблюдаем у нас, создает нам наши проблемы?». Синяя колонка – это то, что мы делали нашу монетизацию, унаследовав ее из 1990-х годов, под экспортную выручку, внешние займы, полное отсутствие какой бы то ни было экономической структурной политики. Вот картина, два принципиальных подхода.

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

Расшифровка цифр, о которых мы сейчас говорили. В американских и японских бумагах на 30-40 лет бумаги, то есть сразу залог длинных денег, они делают 40-летнюю эмиссию в экономику. Понятно, 40 лет. Там ипотека, малый бизнес и все остальное. А когда надо, бумага продлевается, и деньги будут бессрочными. У меня бумага истекла 30-летняя, я делаю еще раз эмиссию бумаги, повторяю операцию вновь, и получается плюс еще 30 лет, потом плюс еще 30. Пожалуйста. Можно кому угодно дать. Приходите, если будет хороший проект – дадим.

Дальше. Что нужно в условиях санкций? Роль внутренних источников финансирования должна быть более высока. Национальные наши денежные власти должны проводить политику роста монетизации на основе национальных приоритетов развития, как это делается у них. Целевая эмиссия должна быть на приоритетные сферы. Национальные госбумаги, снижение ставок должно быть. По сути, расширяются таким образом возможности для проведения полномасштабной денежно-промышленной политики. Такие подходы делают нашу финансовую систему суверенной и могут обеспечить рост экономики в условиях внешних рисков и внешних санкций. Спасибо большое.

**Константин Бабкин:** Спасибо. Очень хорошее выступление.

Королев Валерий Сергеевич, начальник управления инвестиций и инноваций ТПП Ростовской области.

**Валерий Королев:** Уважаемые коллеги, на сегодняшний день уже, наверное, все проблемные точки обозначены, названы все необходимые решения, которые нужно принять. И, тем не менее, у меня как у регионального представителя, остается ощущение: а что же нам делать в регионах, на территориях, понимая всю глубину кризиса и проблемности сложившейся ситуации? Мы не можем просто фиксировать это состояние, мы должны делать работу каждый день. Каждый день к нам приходят предприятия и просят поддержки хотя бы в каких-то разумных пределах. И мы, в принципе, этим занимаемся. Сегодня палаты на местах пытаются в рамках сложившейся ситуации оказывать поддержку предприятиям.

Мы на инвестиционных сессиях (их уже 11 за последние три года) рассмотрели больше 250 различных проектов, презентовали из них для широкой общественности около сотни. Половина из них получила ту или иную поддержку. Понятно, что ключевой вопрос – отсутствие необходимых инвестиционных, финансовых ресурсов, чтобы завершить проекты, чтобы они не находились в стадии постоянно развития, постоянного рассмотрения проекта. Нужно аккумулирование необходимых ресурсов для, прежде всего, решения проектов промышленного развития.

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

Мы находимся в большом количестве проектов в начальной стадии, в стадии запуска, и если мы поймем, что ресурсов достаточно для того, чтобы завершить те проекты, которые особенно в приоритетных отраслях промышленности мы сможем сформировать, то мы сможем получить достаточно эффективный и качественный скачок. Но для этого все институты развития должны получить капитализацию на порядок выше, чем имеют сегодня. Мы должны понимать, что даже те предложенные сегодня слабо работающие инструменты фондового рынка должны не в рамках Садового кольца реализовываться, а биржи должно прийти в регионы, Московская биржа и другие консалтинговые инвестиционные компании. Кто их туда пристимулирует прийти – это другой вопрос. Но мы с Московской биржей 22 мая проводим совместное заседание рабочей группы по промышленной кооперации нашего совета, комитета по промышленности ТПП, и Московской биржи.

[02:05:23]

Приглашаем крупные и средние предприятия, чтобы разъяснить, на месте как мы можем вместе выстроить совместные шаги для получения простых, понятных и доступных инструментов привлечения инвестиций на фондовом рынке.

Понятно, то, что сегодня имеется в качестве предложений, недостаточно с точки зрения доступности, комфорта и привлекательности для предприятий, поэтому нужно значительно менять эти условия. Не косметически, а серьезным образом. Тогда изменится радикально картина.

Так же, как по предложениям. Мы сегодня наговорили достаточно большое количество правильных предложений, но если мы их и будем в качестве предложений предлагать власть имущим, новому Правительству, то они могут рассмотреть или не рассмотреть, прислушаться или не прислушаться. Может быть, есть смысл – все-таки ТПП является очень уважаемым авторитетным органом – сформировать собственную позицию, как необходимо развивать экономику в следующем периоде нашего развития? И прописать это не как предложение, а как обязательное к исполнению решение. И пусть тогда рассмотрят нашу позицию как целостную, завершенную и необходимую к реализации, или не принимают тогда ее.

**Константин Бабкин:** Спасибо. Сильная идея.

Силин Николай Николаевич, советник Центрального банка России.

**Николай Силин:** Добрый день. Начинаю с традиционного дисклаймера, что я выступаю не как представитель Центрального банка, а как член совета по инвестиционной политике

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

ТПП, и эксперт, поскольку в свое время в качестве инвестиционного банкира я профинансировал десятки промышленных проектов.

**Константин Бабкин:** А почему не как советник ЦБ?

**Николай Силин:** Потому что не уполномочен выступать от лица Центрального банка Российской Федерации, хотя в ответ на критику хотел напомнить одну простую вещь: ЦБ не имеет никакого отношения к промышленной политике, вообще, это не его сфера компетенций.

**Реплика:** Это и есть проблема!

**Николай Силин:** Поэтому не по адресу обращения.

Что касается темы. Специально хотел сосредоточить фокус не на финансовых аспектах, а на финансирование, но поскольку очень много было слов сказано о направлении инвестиций, хочу, чтобы уважаемое собрание поняло одну простую вещь. Любые инвестиции ориентированы в принципе на два показателя: доходность и риск. Естественно, они стремятся в ту сферу, где доходность максимальная, риск минимальный. Инвестиции в промышленные предприятия не соответствуют этим критериям по обоим показателям, потому что доходность здесь минимальная, уровень рентабельности промышленных предприятий уже показывали, а риск очень велик. И риск велик не только с точки зрения того, будет ли реализован проект или не будет. Риск велик с точки зрения того, будет ли иметь сбыт то, что будет производиться в рамках этого проекта.

В современной экономике существует понятие «маркетинговый макрорегион», который ориентирован на численность населения примерно в 300 млн человек. Но это совершенно понятно, что по численности населения Российская Федерация не соответствует критериям маркетингового макрорегиона, и даже если мы возьмем ЕАЭС, это все равно не будет соответствовать, поэтому ориентации на то, чтобы развивать здесь какое-то масштабное производство, надо тогда четко понимать, на какие именно дополнительные регионы оно направлено. Такие регионы есть, просто не будем сейчас об этом говорить.

Что касается проблем инвестирования. Дело в том, что, начиная со второй половины 1970-х годов, у нас, можно сказать, шла конкуренция между промышленным и финансовым капиталом, в результате которой финансовый капитал победил, и показателем этого являются очень простые цифры. В деривативах производственных финансовых инструментов сейчас аккумулировано, по минимальной оценке, 544 трлн долларов, по максимальной оценке 1,2 квадриллион долларов. Этим все сказано. При общем ВВП мира порядка 75 трлн понятно, что все основные активы – виртуальные и финансовые.

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

Еще одним очень хорошим показателем является то, что в апреле прошлого года капитализация славной компании Tesla превысила капитализацию компании Ford при несопоставимых производственных показателях. Это то, что надо иметь в виду, когда мы говорим о промышленности.

Кроме того, надо понимать, что с тех же самых 1970-х годов появилось такое направление, как контрактное производство fabless, беспромышленное, и поэтому, если мы говорим о развитии инвестиций в промышленность и так далее, то надо иметь в виду, что саму быструю отдачу дают именно контрактные производства, и вопрос заключается в формировании инфраструктуры, которая могла бы эту контрактность обеспечить. Потому что в рамках моей предшествующей деятельности, например, один из самых популярных проектов – это была покупка термопласт-автоматов. Сырье есть, спрос достаточно гибкий. Правда, возникла серьезная проблема, потому что формы для термопласт-автоматов приходилось заказывать как минимум в Турции. Ни один производитель в России этого не делал. Производители высокотехнологичной продукции из того же Зеленограда механообработку заказывали в Беларуси, потому что ближе ничего не находили. Поэтому, когда мы говорим о направлении инвестиций, надо все-таки понимать, что нужно ориентироваться на то, что создает условия для производства, прежде всего.

[02:11:39]

Вопрос не в зданиях и сооружениях, не во вложениях в фундамент и подведение базовых коммуникаций. Мы имеем «прекрасный пример» Технополиса «Москва», потому что, имея производственную базу, мы встречаемся с ситуацией, когда очистных сооружений нет, подвести парогенераторы и так далее размещение производств достаточно сложно. То есть прежде чем развивать какие-то общие тенденции и общие предложения, надо, с моей точки зрения, углубиться в детали. Дьявол всегда в них скрывается.

И когда мы начинаем разбираться с деталями, у нас есть, наоборот, положительный пример, который нам подали американцы, которые начали борьбу с Китаем, и, прежде всего, нашли удар по двум известным компаниям: Huawei и ZTE. Huawei этот удар выдержало, ZTE чуть было не скончалось. Почему? Потому что Huawei вовремя подсуетилась, начала производить собственные процессоры, ZTE сидел на Qualcomm. У Huawei была собственная операционная система, ZTE имел Android от Google. Подпись на одной бумажке, и громадный бизнес 75 тыс. сотрудников, биржевые котировки и так далее, ZTE грохнулся, исключен из Taobao, не поставляет результаты своей промышленной деятельности. Это и является, на самом деле, очень серьезной проблемой, стимулом для решения которой является развитие отечественного промышленного производства. Но

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

здесь, опять-таки, вопрос не в том, чтобы сосредоточиться на поддержке всей промышленности. Для этого нужно создавать просто нормальные условия финансирования. Вопрос в том, чтобы выявить те ключевые серьезно влияющие на ситуацию компоненты, и сосредоточиться на софинансировании из разных источников именно их. Прежде всего, это софт для конструирования. После отключения AutoDesк все понимают необходимость. Это промышленные микроконтроллеры. ZTE показал, что с этим происходит. Это претензионная мехатроника. Я написал много чего, отдал это в общий котел, просто хотел, чтобы было внимание поставлено на такие акценты.

**Константин Бабкин:** Мне кажется, хоть вы и отрицали это, но выступили как яркий представитель Центрального банка, по крайней мере человека, разделяющего политику. Тезисы ваши: «Регион у нас маленький. Поэтому развивать очень сложно, и вообще, наверное, не надо. Вообще, финансовый капитал победил промышленный, поэтому чего уже тут бороться? И вообще ЦБ не отвечает за развитие промышленности, поэтому не о чем говорить. Самим строить фундаменты не надо, производить не надо. Надо заказы размещать где-то заграницей. Самим максимально производить софт и микроконтроллеры. Финальные продукты вообще не актуально».

**Николай Силин:** А вы посмотрите на промышленность Великобритании. Там осталась промышленность? Она вся скуплена китайцами, остатки вывезены в Китай. В Швеции осталась промышленность? Выкуплена китайцами.

**Константин Бабкин:** И вы считаете, что это идеальная перспектива для России – вывезти всю промышленность в Китай?

**Николай Силин:** Нет, я считаю, это не идеальная перспектива для России, а считаю, что нужно учитывать объективные процессы, которые происходят в мире. Построить коммунизм в одной отдельно взятой стране у нас никогда не получалось.

[02:15:15]

**Константин Бабкин:** Хорошая отсылка к истории. Сталин сказал, что «Нет, ребята, мы будем строить социализм в отдельно взятой стране», а его оппоненты – Троцкий и прочее, они говорили: «Нет, все, что происходит в России – это неважно. Россия – отсталая страна. Здесь развивать ничего не надо. Мы навечно отстали. Давайте строить за счет России мировую революцию. Бросим население России в мировой пожар революции для того, чтобы Китай развивался, революция в Иране была».

**Николай Силин:** Я прошу прощения. Я профессиональный источник, окончивший с отличием Исторический факультет МГУ, поэтому не надо мне рассказывать сказок о том,

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

как боролись сторонники мировой революции против сторонника национального развития Иосифа Виссарионовича Сталина. Переключение произошло в 1930-е годы совершенно по другим мотивам.

**Константин Бабкин:** Эта дискуссия была как раз в 1920-е годы.

**Аркадий Самохвалов:** Это неправильно. Я не историк, но мне уже 70 лет, я очень много читал и знаю. Я бы согласился с оценкой господина Бабкина, что хотите вы или не хотите, но вы яркое проявление позиции, почему ничего нельзя делать. И не нужно. И куча аргументов.

**Константин Бабкин:** Крупнов Юрий Васильевич, председатель наблюдательного совета Института демографии, миграции и регионального развития.

**Юрий Крупнов:** Уважаемые коллеги, считаю, Николая Николаевича нам надо поблагодарить, потому что сегодняшнее заседание уже имеет всемирное историческое значение, так как сформулирована центральная программа и модель экономической политики в Российской Федерации. Деньги в лице Центрального банка никакого отношения к промышленности не имеют. Мне кажется, до того, как смеяться, шутить, ругать и так далее, эта манифестация очень важна, потому что лучше не скажешь о том, что мы сегодня обсуждаем, и что вообще происходит в нашей стране. В этой ситуации, а тем более, как нам сказал Николай Николаевич, финансовый капитал в мире победил, по большому счету, дальше возникает замечательный вопрос: кто кроме дураков будет вкладывать в промышленность? Поэтому на этом можно вопрос промышленности закрыть. Но основной вопрос, который из этого следует: а за кого государство? Проблема-то нефинансовая, промышленный капитал. Условно говоря, банкир и промышленник. Это здорово, но у нас есть российское государство, которое русские тысячу лет строили. Это государство за кого: за финансовый капитал или за промышленность? Поэтому вопросы не к Центральному банку, который никакой своей самостоятельной линии там не имеет, а вопрос к нашему Российскому государству № 1: ты за кого играешь?

Я хотел начать с мыслительного эксперимента. Представьте, мы с вами обсуждаем, я ставлю на голосование такой вопрос: а давите 1,5 трлн руб. вложим в тяжелое станкостроение, без которого технологическая база в России невозможна, промышленность. Я уверен, что эта аудитория на меня не сразу ногами затопает, и, может, вообще не затопает. Но если бы мы были на заседании Правительства, то точно там что-то бы произошло.

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

Но если я поставлю вопрос, как, скажем, можно открыть, докапитализация провалившихся банков – «Траст», «Открытие», – и туда нужно допечатать 1,5 трлн руб., то это покажет меня как серьезного финансового эксперта, который правильно понимает ситуацию и ставит разумные предложения. Поэтому вопрос опять к государству. И вопрос основной, если брать политэкономическую суть вопроса: кто назначает цену деньгам, и где назначают цену этим деньгам? Поэтому без ответа на этот вопрос мы никуда не выберемся, а это вопрос к нашему государству, потому что национальное государство должно для того, чтобы вопрос своего хозяйства использовать либо в интересах собственного населения, либо обслуживать интересы чужого населения, если это государство компрадорское, и так далее.

Следующий момент. Возникает вопрос, что сегодня надо делать. Считаю, тема немножко недоработана. Это не в плане критики. Когда говорят про инвестиционную привлекательность, то имеется в виду, что объект инвестирования немножко поистаскался, то есть надо ему попудрить немножко, губы подкрасить и так далее. Но когда у нас финансовый капитал управляет государство, то наша промышленность в целом а напоминает узников Бухенвальда после их освобождения. Можно узников Бухенвальда подкрасить чуть-чуть, подкормить, подпоить и прочее, и потом показывать на международных форумах, но, мне кажется, это будет не совсем правильное решение. Поэтому вопрос не в инвестиционной привлекательности, а в том, во что инвестировать. Мы должны инвестировать в то, что дает стоимость. Но что для этого нужно?

[02:20:41]

Первое – для этого нужен реестр национальной промышленности. Это мое позитивное предложение. Потому что нельзя закрывать фуричащие промышленные предприятия. За последний год с 5-7 конкретными ситуациями, где конкретно в наших нищих регионах, где налоговая приходит, выставляет, блокирует все, предприятие погибает, и мы дальше говорим: «А чего это инвестиции не идут в предприятие?». Предприятие уничтожается самим государством под самыми благими и законническими интересами. Первое – нужно сохранять любое промышленное предприятие на территории Российской Федерации, работающее в производительной экономике. Как только в каком-то районе, области предприятие закрывается – это вопрос чрезвычайной национальной безопасности. Пока этого не будет, то будут предприятия также давить, переводить под торговые центры, и так далее.

И второй вопрос – вопрос коренных пристяжных, то, что мы называем новой национальной индустрией, потому что, конечно, сегодня не во что вкладывать, все доухайдохано, это все

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

надо создавать с нуля. Напомню политического деятеля, которого упомянул Константин Анатольевич – Иосиф Виссарионович Сталин. Выступая на съездах, он такие фразы говорил: «У нас не было станкостроения. У нас появилось станкостроение. У нас не было авиапрома. У нас появился авиапром». Сегодня наше Правительство может выступать и говорить: «У нас было станкостроение. Не осталось станкостроения. У нас была сеть поликлиник для рабочих людей, ее не осталось».

Отсюда у нас работает рабочая группа в рамках Совета по промышленной политике ТПП, в ней 52 сегодня совершенно конкретных проекта новых национальных индустрий: от хладотранспорта, станкостроения, индустрии льна и так далее. Конкретные ядра с генконструкторами. Вместо того, чтобы государство, Крупнов плохой или совет плохой – хорошо, найдите 50 других, поставьте, проведите4 серьезную национальную дискуссию. Вместо того, чтобы вложить по 0,5 трлн в каждую из этих индустрий, и создать станкостроение и все остальное, вместо этого опять будут обсуждать абстрактные вопросы.

Последнее. Считаю, что с точки зрения того рывка и прорыва, о котором говорит Путин, хотя все уже устали от рывков и прорывов, дальше все хотят над составом Правительства, которое «Правительство рывка и прорыва», под исполнение. Но все-таки хочу к этому относиться серьезно. Я считаю, что первый пункт – это сменить экономическую политику с подыгрывания и обслуживания финансового капитала на промышленный. И второй пункт – это то, что нам нужно создать инвестиционный фарватер, под которым лежат 500 млрд долл., о которых говорилось в докладе, для форсированной реиндустириализации страны. Если этого не будет, то все будет продолжаться по-прежнему.

**Константин Бабкин:** Спасибо. Список выступающих завершился. Подводим итоги. У кого есть предложения по внесению в протокол?

Галямов Руслан Юсупович, Сбербанк, директор проектов управления по работе с клиентами крупного и среднего бизнеса.

**Руслан Галямов:** Спасибо, что предоставили слово. Я 13,5 лет работаю в Сбербанке России, начинал студентом, прошел путь до управляющего директора. Сложилась жизнь так, что реструктуризация 800 млрд проблемных кредитов дорого стоила моему здоровью, и сейчас я вынужден взять определенную паузу, и сейчас я директор проектов, вступил на ступеньку ниже. Тем не менее, моя команда управляла достаточно серьезными суммами, общая сумма инвестиций под риском была примерно 1,6 трлн руб., поэтому то, о чем я говорю, я знаю.

[02:25:17]

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

Мне очень понравилось выступление Силина Николая Николаевича. Я бы хотел внести определенные уточнения и напомнить, что он сказал. Сказал он ровно о том, что Центральный банк Российской Федерации действительно не отвечает за промышленность. Дело в том, что Центральный банк Российской Федерации отвечает исключительно у нас за денежно-кредитную политику. Вот и все. Это был его месседж.

Я ни в коем случае не хочу вступать в конфронтацию и поправлять некоторые цифры. Есть поговорка: «Есть маленькая ложь, есть большая ложь, а есть статистика». У меня статистические данные несколько другие.

Мы много говорили об источниках финансов, которые у нас есть, и что банки должны выступать в роли основных кредиторов. Во-первых, давайте посмотрим заключение того же Центра стратегических разработок, некоторые другие источники. Мы уже по этой дюле сравнялись с Германией. Куда эту долю увеличивать?

Второе. Давайте не забывать, что наши банки пережили два достаточно серьезных кризиса: 2008-2009, затем 2013-2015, и до сих пор банками продолжается работа над качеством своих портфелей, идет настройка к новым реалиям и новой системе управления рисками.

Второе, с чем сейчас работают банки – высокая неопределенность внешней и внутренней среды. Когда мы смотрим на модели денежных потоков, мы недавно обсуждали с коллегами, зачем мы их строим. В них есть такие важные вводные как инфляция, которые всем понятны, такие как цены. Но когда внешняя среда настолько волатильна, то ценность этих моделей денежных потоков теряется очень сильно. Мы сейчас внутри думаем, какие найти опоры для принятия инвестиционных решений.

Поймите, о чем говорил Силин Николай Николаевич – что для бизнеса есть только три мерила: чистая прибыль, свободный денежный поток и маржинальность. Вот как будет действовать бизнес.

Я 13,5 лет в банке. Такого дефицита качественных инвестиционных проектов в промышленности я не видел никогда. Это острейший дефицит, которого не было никогда ранее.

Что касается политики ЦБ и что находится на высоком уровне, якобы у нас сейчас реальные ставки находятся на положительном уровне. Формула простая – реальная ставка равно «ключевая ставка минус инфляция». Мы получили положительную величину. Давайте руку положим на сердце – какая у нас на самом деле инфляция? Она выше. Мое представление – сейчас у нас реальные ставки находятся либо нулевые, либо в отрицательной зоне. Поэтому у меня гораздо меньше вопросов к Центральному банку.

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

Что сегодня не прозвучало, и на что хотел обратить внимание? Расскажу один кейс. Это реальность, с чем столкнемся очень скоро. Компания Amazon в Америке уже вытеснила средние американские банки с рынка кредитования. Почему это произошло? Потому что она работает с такими данными как Big Data. Она сказала своим покупателям и своим поставщикам: «Внимание, я знаю о вас больше, чем о вас знают банки. Я скопила так называемую Big Data, данные, и могу лучше оценить ваши кредитные риски». Недавно было обсуждение с Базаровым Александром Владимировичем, вице-президентом. Это не за горами. Три-четыре года, и это будет у нас. Неважно, какая это будет компания – Amazon или еще кто-то, возможно, это другая компания, – но я не могу до конца согласиться со словами уважаемых коллег о том, что у нас нет других источников, кроме как банковские, кроме как облигации. У нас значительные суммы... Греф меня научил: «Не знаешь сумму – не говори». Я давно освежал ее в памяти. Но средства физических лиц колоссальны. Мне звонит мой друг и спрашивает: «Куда мне вложить свои средства?».

Мне подсказывают, что 26 трлн на депозитах.

Я другу просто отвечаю, хотя я финансист профессиональный: «Покупай либо недвижимость, либо вкладывай на депозит, либо в облигации федерального займа. Все». Откуда конкретные меры, которые мы можем предложить. Для физических лиц должны создаваться конкретные другие инструменты, например, те же самые ITF, который давным-давно разработан во всем мире, а иначе мне моему другу предложить в этой ситуации нечего.

[02:30:12]

Если меня после выступления еще пригласят на подобное совещание, я бы хотел, чтобы мы больше обсуждали и говорили о таких терминах, как блокчейн. Блокчейн – это колоссальная возможность для того, чтобы обрезать возможность для коррупции. Блокчейн – это система методов, которая позволяет: а) обмениваться в виртуальном мире физическими, материальными объектами; б) (очень важный месседж блокчейна) делать это между сторонами, которые не доверяют друг другу, безопасно. Вот три ключевые вещи, которые я назвал. Это сегодня совсем не прозвучало.

Очень короткая ремарка относительно облигаций. Я ничего против них не имею, но крайне трудно было выскакивать, например, из тех же самых облигаций проблемных заемщиков, с которыми столкнулась наша команда. Мы были вынужден выходить из них первыми. И это должны понимать инвесторы. Если инвесторы у нас еще не дозрели, не профессионалы, то, как вы правильно указали на слайде, нужно повышать их финансовую грамотность.

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

У облигаций есть своя специфика, их только две. Первая специфика – они вешаются на SPV, специально созданную компанию, а компания, которая наделена активами, она является только поручителем.

Во-вторых, как правило, это беззалоговый инструмент, а я как инвестор должен защищать свои интересы. Поэтому из того же самого «Мечела» в первую очередь мы выходили в кредит и выходили из облигаций.

**Константин Бабкин:** Спасибо. Оно откровенно интересное получилось. Мы будем вас приглашать. Почему оно для меня важно? Вы продемонстрировали ту мысль, что, если рассматривать политику ЦБ, руководство Сбербанка, Московской биржи, политика направлена на отрыв финансового сектора от промышленности. Это четко было проиллюстрировано. Вы сказали, что ЦБ не отвечает за промышленную политику и не должен отвечать, помочь государства должна направляться в банки, 1,5 трлн, вам это нравится, и не должна направляться в промышленность, эту политику вы одобряете и проводите вкупе с ЦБ. И вы оторвали этот финансовый сектор от промышленности, и при этом жалуетесь, что нет опоры, не видите опоры, вам некуда вкладывать деньги. Деньги опять вкладываются туда же в эти финансовые ваши фиктивные оторванные от жизни инструменты. В промышленность вкладывать невыгодно, нет такого инструмента. Вы сами сделали все для того, чтобы этого инструмента не было, и теперь говорите, что «У нас нет опоры». Вы назвали Amazon, что банки не должны кредитовать, пусть Amazon кредитует, блокчейн развивать. Вы даже не думаете о том, что надо развивать промышленность. «Блокчейн нас спасет». От чего спасет? Рабочие места появятся, начнем мы автомобили производить и самолеты прекрасные?

**Руслан Гаямов:** В конструктивном ключе позвольте я закончу тогда. Если смотреть на ВВП с точки зрения его четырех основных элементов...

Коллеги, какие направления реально есть? Мы же должны выйти с какими-то конкретными мерами. Есть четыре элемента. С – это потребление. Мы только что говорили, что потребление не растет. Е – это инвестиции.

**Константин Бабкин:** Давайте идти по порядку.

По минуте с места выступления.

**Константин Абрамов:** Абрамов Константин Дмитриевич, зампред правления Московской организации ветеранов войн и военной службы. Прошу обратить внимание на таблицу. Это подтверждает выступление ряда товарищей, которые говорили, что экономическая ситуация в России ужасная, особенно финансовая. Страна недофинансирована

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

бюджетными средствами в 10-20 раз по сравнению с другими странами-конкурентами. А межстрановая конкуренция – это дело вечное, вечный процесс. Если мы не создадим в стране конкурентные условия для развития промышленности, то ждут страну печальные события. При этом от 4 до 77,5 раз в России выше ставка рефинансирования Центрального банка.

Теперь по причинам ужасного состояния с промышленными проектами, как сказал представитель Сбербанка. Сегодня закачено в Российскую Федерацию 524,9 млрд долл. займов внешних. Центральный банк подтвердит, сегодняшняя информация. Это 32,4 трлн руб. Это дорогие деньги, которые выдаются промышленности, больше 10% годовых. Это неконкурентоспособная финансовая среда для развития промышленности, особенно долгосрочных инвестиций. Эти длинные дорогие деньги необходимо из экономики России убирать, необходима реструктуризация этой проблемы.

В то же время дешевые деньги идут под 1-2% в виде резервов. Причем бюджетные деньги, которые заложены в бюджете, они тут же в январе изымаются из промышленности, промышленность заставляют кредитоваться дорого, и им возмещают бюджетные заказы в конце в январе месяце. Как можно было загнать Оборонно-промышленный комплекс в долги? Концерт «Калашников», вся оборонка сидит чисто на 100% на бюджетном финансировании?

[02:36:21]

Следующее предложение. Необходимо вспомнить самый эффективно показавший метод повышения эффективности труда, на котором выросла Япония, Китай сейчас растет, Соединенные Штаты Америки, которые эффективно работал в нашей стране Советском Союзе с 1939 по 1956 год.

**Константин Бабкин:** Письменно это все направьте.

**Владимир Гусаков:** Меня обобщили огульно: Московскую биржу, Центральный банк и Сбербанк.

**Константин Бабкин:** Кудрин, Набиуллина, Греф. Это приверженцы одной идеологии.

**Владимир Гусаков:** У биржи основная задача, и много было за эти годы сделано, и корректировка законодательства страны, и в том числе Налогового кодекса, и в Гражданский кодекс поправки. Это по совершенствованию инфраструктуры финансового и фондового рынка. Если говорить про отдельные моменты – сектор роста, РИИ и так далее, – у нас точечные эти действия тоже направлены в том числе на корректировку даже и

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

Налогового кодекса, что самое сложное из документов (Конституцию не трогали ни разу), который позволяет выходить в том числе промышленным предприятиям, которые на старте.

Понимаю, что тяжелые монстры типа Ростсельмаш, с ними я взаимодействую как председатель Росагролизинга, например. Другая совсем конструкция и история.

Если говорить про биржу, то биржа тоже немало делает посильного на своей кафедре именно для упрощения выхода за более дешевым фондированием в том числе для предприятий промышленных. И компенсация из бюджетов разных уровней расходов, затрат по выходу и по тем же инвестконсультантам, кому бы то ни было. И в том числе налоговые последствия для самих предприятий по заимствованию на рынке, и облегчению. И для инвесторов тоже улучшение налогового режима. Поэтому я бы не стал говорить, что все к финансистам уходило бы, и пусть погибнет промышленность. Не так это.

**Дмитрий Любомудров:** Любомудров Дмитрий Владимирович, член Совета по инвестиционной политике. Очень короткий вопрос к моим коллегам, членам совета и двух других советов. Продолжая логику рассуждения коллег, с которой согласен, мы своим проектом и предприятиям, к которые к нам обращаются, делаем вывод, что при том разгроме, который учинён банковской системе, на банки не надейтесь, работайте через собственный капитал, увеличение собственного капитала предприятий. Размещаем вне через IPO по открытой подписке.

Хотел узнать мнение наших коллег и других участников, согласятся со мной или нет. Найти меня довольно просто – через секретариат нашего совета.

**Григорий Бунатян:** Не упрощаю ситуацию, потому что если мы не ответим на глобальные вызовы, например, цифровизация приведет через пару десятков лет, что только 7% людей будет занято в производстве продуктов, которые накормят все население страны. Если не ответим на эти глобальные вызовы, то чугун уже будет не нужен. Это первое.

[02:40:06]

Второе. Мы все время идем от промышленности и необходимости ее финансирования а надо идти от человека. Все, что нужно сделать человеку, столько и должна произвести промышленность, и ценой такой конкурентной, которая обеспечит реальное импортозамещение и конкуренцию с китайскими товарами и так далее. И это опять если мы будем создавать свой собственный заповедник и в этом заповеднике финансировать... Мы «АвтоВАЗ» финансируем каждый год миллиардами, а выпускает он такое же говно, простите за резкость.

*Инвестиции в промышленность. Как повысить привлекательность, доходность и эффективность?*

**Константин Бабкин:** Вы не объективны к «АвтоВАЗу» и к российской промышленности.

**Григорий Бунатян:** Простые решения голосованием не решаются. Шарик взять и поделить – это самое простое решение.

**Дмитрий Курочкин:** Хотел подвести итоги. Благодарю всех. Излишняя эмоциональность тоже, мне кажется, оправдана, потому что, мне кажется, нынешняя ситуация никого в полной мере не может устроить.

Напомню слова. В споре у нас иногда диаметрально противоположные позиции. Несколько лет назад на одном из совещаний кто-то Путину сказал: «Мы сделаем проект “Россия” успешной», и Путин сразу сделал оговорку: «Россия – это не проект, Россия – это судьба». Поэтому, когда нас призывают к человеку, если говорить о снижении бедности в два раза, кроме как создание рабочих мест, в том числе и прежде всего через промышленность, безусловно, на другой основе и так далее...

По блокчейну. У нас так много говорится в палате по блокчейну, целая конференция будет. Это поле очень исхоженное. Просто в данном случае это совершенно не та тема, которую мы обсуждаем. Поэтому позиция наша, руководства палаты: несмотря на серьезные расхождения, они объективно существуют, наша позиция – это не позиция кота Леопольда: «Давайте жить дружно и как-то примирять непримиримое», а попытка выработать – мы занимаемся этим ежедневно – по возможности консолидированную позицию предпринимательского сообщества с тем, чтобы отстаивать ее в органах власти. Многое из того, о чем сегодня говорилось, говорилось и на съезде. Антон Викторович вел с самим президентом определенную полемику касательно инвестирования в промышленность. Повторяю, у нас есть серьезные предложения. Давайте мы их вместе доработаем и приедем к общему знаменателю, поскольку, повторяю, та ситуация, в которой мы находимся, мне кажется, не устраивает никого. И признать аксиомой, что промышленная политика – это направо, а денежно-кредитная налево – это абсолютно неправильно. У нас должно быть единое народное хозяйство (этот термин никто не отменял), должна быть единая страна, и с гораздо более мощной и диверсифицированной экономикой, чем то, что мы имеем сегодня. И наше население, наши люди заслуживают гораздо более высокого уровня и возможностей для развития, чем мы имеем сегодня.

Еще раз, большое спасибо, и будем рады обобщить все замечания и предложения. Каждое из них интересно по-своему. Большое спасибо.

**Константин Бабкин:** Спасибо, коллеги.

**[02:44:40] [Конец записи.]**