

Завершившийся в Москве форум «Россия зовет!», организованный «ВТБ Капиталом», стал очередным коллективным полевым исследованием инвестиционного климата в России. Как и ранее, прецеденты в российской деловой практике остаются не менее сильными, чем изменения в регуляторной среде. Будущие проблемы с третьей составляющей климата — макроэкономической стабильностью — могут компенсировать лишь новые позитивные прецеденты: деловая среда меняется не так быстро, как это хотелось бы и российским, и иностранным компаниям.

# Куда Россия зовет

**Умеренный климат, сильные перепады давления**  
 Где в России соберутся министр и два инвестора, там всегда говорят об инвестиционном климате, в силу этого любой инвестиционный форум «Россия зовет!», организованный «ВТБ Капиталом», был обречен на то, чтобы все выступления на нем были или посвящены этой теме, или рассматривались в этом контексте. Вице-премьер, министр финансов Алексей Кудрин вынужден был даже пояснить участникам форума, что не считает оправданным расходование средств на пропаганду российского инвестиционного климата (московского форума «Россия зовет!» это, очевидно, не касалось). Думаю, главным фактором должны быть те дела, которые мы проводим, реальные шаги, а не деньги на пропаганду того, как на самом деле все здесь есть», — пояснил глава Минфина. Он призвал в качестве такой меры оценить программу приватизации, которую готовит правительство: «Насколько качественно будет организована эта программа, насколько прозрачен доступ к этим пакетам, будет зависеть, какой будет программа». А также пояснил, что ждет от представителей инвестбанков и коллег по правительству «участвовать в подготовке советов и замечаний к этому проекту».

Тем самым заместитель председателя правительства, очевидно сам того не желая, в очередной раз подчеркнул сразу несколько особенностей российского инвестиционного климата. Первая: главной составляющей его считаются решения Белого дома вне зависимости от реальных возможностей правительства эффективно управлять его компонентами. Вторая: стандартным «протоколом» влияния делового сообщества на инвестиционный климат, с точки зрения правительства, является исключительно сотрудничество Белого дома и частного сектора. Альтернативные схемы, не предусматривающие де-факто ауторсинга частным сектором части экспертных функций госинститутов, правительству в основном неудобны. Третья: на инвестицимат в значительной степени влияют не изменения в правовом и регуляторном поле, а прецеденты, позволяющие в дальнейшем оформлять их постфактум в правила игры, и задача правительства, его реальная технология реформ — создавать правильные прецеденты в альянсе с дружественными бизнес-структурами.

## Прецеденты против правил

Форум «ВТБ Капитала» в итоге стал качественным подтверждением того, что это и так, и не так. Приведем лишь три иллюстрации происходящего. Премьер-министр Владимир Путин, комментируя на форуме покупку государственным АО «Транснефть» и группой «Сумма Капитал» контрольный пакет Новороссийского морского порта, пояснил: у государства «не было никакого желания» входить в сделку, но частные инвесторы НТМП — менеджмент, а также структуры Аркадия Ротенберга «хотели продать свою долю». Через несколько минут Владимир Путин пояснил, что программа приватизации 2011–2015 годов, в ходе которой Белый дом избавится от миноритарных пакетов акций крупнейших госАО, сохранив контрольные пакеты, может продолжиться — и тогда государство готово быть миноритарием в этих компаниях, среди которых, отметил, Сбербанк, ВЭБ, да и «Роснефть», и «Транснефть». Как создание прецедента (единственное логичное объяснение: государство не было готово к продаже контрольного пакета акций НТМП дружественными структурами неизвестным и вынуждено было изменить госвлияние прямых госконтролем) соотносится с обещанием изменения регуляторной политики (из слов Владимира Путина следовало, что в будущем в понятие «контроль» государство не будет включать в обязательном порядке владение контрольным пакетом акций), инвестором остается лишь гадать.

Вторая иллюстрация — выступление главы «Роснано» Анатолия Чубайса: 6 ок-



Президент ВТБ Андрей Костин и председатель правительства Владимир Путин внашули уверенность иностранным инвесторам

тября он рассказал участникам форума, что в рамках поручения президента Дмитрия Медведева госкорпорация готовит предложения об учете неудачных проектов в области венчурных инвестиций, в которые вкладывались госсредства, в том числе средства «Роснано». Одновременно с этим, пояснил Анатолий Чубайс, такие же предложения, как выяснилось, готовит и Генпрокуратура: в письме в «Роснано» она предлагает госкорпорации представить «полный перечень проектов, завершившихся неудачно, и перечень лиц, принимавших решение об этих проектах». «Система реагирует в своем ключе», — констатировал глава «Роснано». Да, наверное — но какая система? Стоит ли инвесторам считать системообразующей для определения делового климата прецедентную деятельность «Роснано» или регуляторную — Генпрокуратуры?

Наконец, третий иллюстрацией форуму «Россия зовет!» просто открылся: в стартовый момент форума Банк России объявил о составившемся отзыве лицензии на банковскую деятельность у некогда одного из крупнейших банков РФ — Межпромбанка. С одной стороны, эта новость могла бы считаться всеми собравшимися на форуме «ВТБ Капитала» и позитивной, и негатив-

ной. Напомним, ЦБ, как и значительная часть правительства, уже в течение полутора лет занимается Межпромбанком в «ручном» режиме. Так, «Ъ» неоднократно писал о проблемах отчетности Межпромбанка, зачастую выглядевшей недостоверной, о реструктуризации пассивов и активов группы Межпромбанка с участием госкорпораций и госбанков, о разнообразных исключениях, сделанных ЦБ для этой структуры. 5 октября банк все же лишился лицензии.

Можно рассматривать это как то, что государство крайне заинтересовано в поддержке системообразующего бизнеса — и для крупных структур, как и в случае с правительствами США, стран ЕС, Японии, Канады, у российского Белого дома хватил ресурсов для структур, соблюдающих правила «дружественности» правительству. В той же мере отзыв лицензии у Межпромбанка — свидетельство того, что пределы такой поддержки существуют. Но уже 5 октября первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев заявил о готовности 99% российской банковской системы к переходу на стандарты «Базель-III», даже для «усложненных требований» с формированием так называемого буфера капитала. Как соотносится «Базель-III» с Меж-

промбанком, что считать регуляторным изменением, а что — прецедентом? При этом вопрос гораздо сложнее, чем формулирует его вице-премьер Алексей Кудрин, настаивающий преимущественно на силе позитивных прецедентов в сравнении с медленным изменением институциональной среды. Как показывает последнее десятилетие, в обсуждении инвестиционного климата с 2000 по 2010 год инвесторы чаще расценивали прецеденты как негативный вклад в климат, а регуляторные действия — как позитивные.

Неудивительно, что Владимир Путин в своем выступлении на форуме заявил о подготовке комиссией по контролю за осуществлением иностранных инвестиций «разъяснений» по вопросам правил приобретения российских стратегических активов своими иностранными «дошками». Напомним, сейчас такие сделки, которые уже достаточно глобализованным российским компаниям зачастую удобнее и технологичнее проводить через внешние казначейские центры и офшоры (оптимизация налогообложения на форуме почти не обсуждалась по принципу по ask, по say — Белый дом молчаливо признает ее существование, компании не настаивают на своем праве оптимизировать налоги), однако суды в РФ, ссылаясь на букву закона об ограничении иноинвестиций, могут признать такую сделку ничтожной. Есть два пути решения этой проблемы — внести коррективы в законодательство (то есть создать регуляторный акт) или обобщить практику одобренных прецедентов. Премьер-министр пообещал идти по второму пути.

Но значит ли это, что и в Белом доме признают ориентироваться следует не на право, а на текущее правоприменение? И от чего зависит, что в конкретном случае выберет государство, «разбирая» частный случай? Ответ и Владимира Путина, и Алексея Кудрина, и помощника президента Аркадия Дворковича, и министра экономического развития Эльвиры Набиуллиной, по сути, один: правила игры более ясны в отношении тех компаний (в том числе и иностранных), которые уже находятся в конструктивном взаимодействии с российской властью. Проблема лишь в том, что этот рецетт непригоден для новых инвесторов, входящих на российский рынок — у них отношений с правительством России еще не существует, а корпус прецедентов скорее против них (см. справку на стр. 19): как показывает практика, «национальный режим» для иностранных инвесторов — это скорее угроза, чем торговое предложение.

**Рубль, в который они верили**

Впрочем, ни для кого не секрет стратегическое преимущество экономики России: помимо формирования регуляторной среды и использования естественных преимуществ российской экономики Россия остается одним из самых привлекательных с макроэкономической точки зрения рынков в мире. (Окончание на стр. 19)

## «Люди — это наш основной капитал»

Президент «ВТБ Капитала» Юрий Соловьев о конкуренции

**С начала формирования группой ВТБ инвестиционно-банковского бизнеса прошло два года — компания «ВТБ Капитал» была создана незадолго до кризиса. Какие ресурсы позволили компании выйти на первые строчки в рейтингах инвестиционных компаний, а также чем обусловлена агрессивная политика ВТБ, приведшая к переделу российского инвестбизнеса, президент «ВТБ Капитала» ЮРИЙ СОЛОВЬЕВ рассказал в интервью „Ъ“.**

— В октябре у инвестиционных банков заканчивается финансовый год. Какие результаты у вас?

— Результаты работы инвестиционного бизнеса отражаются в консолидированной отчетности группы ВТБ, а она будет опубликована чуть позже. Вместе с тем результаты первого полугодия 2010 года весьма впечатляющие. Скажем, доналоговая прибыль «ВТБ Капитала» по итогам первых шести месяцев 2010 года составила 9,7 млрд рублей против 1,8 млрд рублей годом ранее.

Хочу отметить, что «ВТБ Капиталу» удалось решить стратегическую задачу отечественной экономики: несмотря на непростую ситуацию на международных финансовых рынках, мы привлекли для отечественных компаний на рынках капитала более \$40 млрд. Сегодня «ВТБ Капитал» стабильно занимает первые строчки в международных рейтингах организаторов сделок на рынке долгового и акционерного капитала (Dealogic, Bloomberg). А, к примеру, в этом году команда аналитического департамента получила ряд престижных международных наград, в том числе All Russia Research Team (Institutional Investor), Extel Pan-Europe 2010. Аналитическая команда была сформирована в конце 2008 года и менее чем за два года стала одной из лучших на финансовом рынке. Достичь высоких результатов в бизнесе нам удалось во многом именно благодаря сильной команде аналитиков.

— Не могли бы вы раскрыть некоторые показатели рентабельности бизнеса, структуру доходов банка?

— Уже сегодня «ВТБ Капитал» демонстрирует впечатляющие показатели возврата на капитал. Мы планируем, что к 2013 году доход на капитал составит порядка 30%. — В конце 2007 года Андрей Костин заявил, что на создание инвестбанка будет выделено \$500 млн в течение двух лет. Сколько уже вложено в этот проект, когда он достигнет точки безубыточности и начнет окупаться?

— В первый полный год работы «ВТБ Капитала» мы вернули все инвестиции в создание инвестиционного бизнеса — такого никогда не было в истории инвестиционного банкинга. Сегодня прибыль «ВТБ Капитала» составляет существенную долю в совокупной прибыли группы ВТБ. (Окончание на стр. 18)

# Расчет на государство

Делают эксперты в области инноваций

**Тема инноваций в последние годы очень популярна в России. Она активно продвигается правительством и лично президентом Дмитрием Медведевым. В рамках форума «ВТБ Капитала» «Россия зовет!» одна из дискуссий была посвящена инновационным секторам экономики. Выступавшие эксперты признали, что эта область в России до сих пор значительно отстает от опыта других стран, причем во многом по вине государства.**

К дискуссии, посвященной инновационным секторам экономики, организаторы форума пригласили экспертов, известных своей деятельностью в сфере инноваций, причем не только в России. Модератором панели выступил гендиректор Российской венчурной компании Игорь Агамирзян, а докладчиками — глава «Роснано» Анатолий Чубайс, председатель правления Kazyna Capital Management Абай Алпамысов, координатор российской части проекта инновационного центра «Сколково» Виктор Вексельберг, гендиректор Siguler Guff & Sotrapу Дрю Гафф и директор центра технологий и инноваций PricewaterhouseCoopers Бо Паркер.

Анатолий Чубайс в начале своего выступления отметил, что в российской инновационной экономике в последние годы сделано достаточно много. В частности, по его словам, к 2015 году объем продаж инновационной продукции должен вырасти до 15 млрд рублей в год за счет новых проектов. Он отметил, что только «Роснано» вложило почти в 100 про-

ектов около 120 млрд руб. В России даже появились регионы — лидеры по количеству предлагаемых инновационных проектов — это Томск, Татария и Новосибирск.

Но самым известным на сегодня проектом в области инноваций остается центр «Сколково». По словам Виктора Вексельберга, в первую очередь этот центр направлен на «пост-

роение среды, в которой появление новых проектов может происходить независимо от решений государства и самого «Сколково». Главным образом он станет образовательным центром по подготовке кадров и проведению научно-исследовательских работ, «инкубатором», откуда будут появляться новые Иульги». Кроме того, это будет город, в котором будет

комфортно жить ученым, утверждает Виктор Вексельберг. В то же время у западных коллег российских экспертов, работающих значительно дольше в сфере инноваций и венчурных инвестиций, впечатления от российской области инновационных технологий менее радужные. «Пока мы не видим инноваторов на российском рынке», — сказал Дрю

Гафф. — Они, безусловно, будут, но если не создать им комфортных условий работы, в том числе и налоговых, они начнут уезжать в Белоруссию и Украину, где законодательство к ним более благосклонно». При этом он отметил, что российские специалисты по инновационным технологиям в области IT занимают в мире лидирующие позиции наряду с индусами и

китайцами. Хотя по большей части имеют возможность развивать свои знания за пределами России.

Все эксперты сходятся в том, что развитию инновационных отраслей значительный толчок может дать только государство. По мнению господина Чубайса, «для движения вперед этой области не хватает нескольких факторов». И прежде всего это отсутствие целостной государственной политики, которая не обозначает сроки, целевые задачи, объем бюджетных ресурсов, а также органы власти, которые бы «отвечали головой» за инновационные проекты. «99% препятствий инновационной экономики создано российским государством», — пояснил Анатолий Чубайс.

По словам Бо Паркера, одного из отцов-основателей Силиконовой долины, этот проект вырос именно из участия государства. В начале своего существования Силиконовая долина на 75% занималась обслуживанием нужд оборонной промышленности. «У нашей оборонки тоже есть огромные потребности в инновациях», — добавил Анатолий Чубайс. — И именно из спроса могут возникнуть предложения в этой области. По этой

причине инноград «Сколково» будет в первую очередь развиваться инновации в ядерной сфере, IT, энергоэффективных и биотехнологиях.

Кроме того, господин Чубайс отметил и недостаточное внимание к инновационным технологиям. «Со стороны общества и бизнеса преобладает скептицизм, сомнение, цинизм и отторжение», — пояснил глава «Роснано». Другие эксперты также согласились с этим, отметив, что инвесторы отказываются вкладывать деньги в инновационные проекты, опасаясь того, что эти проекты могут не состояться. Однако Игорь Агамирзян и Дрю Гафф напомнили собравшимся о том, что в венчурных инвестициях хорошим показателем считается один удавшийся из десяти начатых проектов. И всякий раз такие инвестиции будут рисковыми и могут не окупиться. Впрочем, по их словам, это не повод отказываться от вложения средств в новые идеи. «Венчурный капитал очень важен для модернизации», — сказал господин Гафф. Он уточнил, что этот капитал невелик по объему, но значителен для развития культуры, экономики и для будущего в целом.

Екатерина Гришкова

## СТЕНОГРАММА

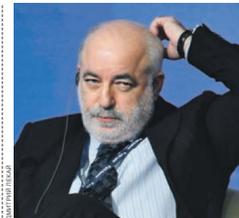


**Анатолий Чубайс, гендиректор «Роснано»:**  
 — При всех даже самых целостных и самых стратегических усилиях власти модернизация не может быть сделана одной только властью. Политическая задача, которая сформулирована сегодня, пока еще не очень поддержана интеллектуально. Хорошо известно, что власть не может выработать интеллектуальное решение — она может его только акцеп-

тировать. Мне кажется, нам сильно не хватает реакции, обратной связи, ответа — ответа и со стороны общества, да и со стороны бизнеса.

Сегодня российская элита, глядя в телевизор и слыша очередное выступление, ну если не ухмыляется, по крайней мере, так скептически размышляет: а вообще, ребята, это всерьез? А вы через год не передумаете? Или особенно через полтора? Мы по-настоящему, по-крупному за это взялись. А нам вообще стоит в это всерьез вкладывать собственную жизнь, собственные усилия? Или нет? Преобладает скептицизм, сомнения, а сплошь и рядом цинизм или просто отторжение. Да видели мы модернизацию! И не такое мы слышали! Переживем мы вашу модернизацию!

**Виктор Вексельберг, координатор российской части проекта инновационного центра «Сколково»:**



— Вот три компонента: люди, деньги, рынок. Люди — всегда будем бороться за них. Деньги, как ни странно, я вам скажу, есть. И все эти проценты, о которых мы сегодня говорим, они не являются критическими сегодня. Спросите руководителя РВК, спросите руководителя «Роснано», они не до конца сегодня найти могут те проекты, которые заслуживают внимания, чтобы им дать денег. Деньги есть — нет проектов. Как бы это странно сегодня

ни звучало. И третье, почему нет проектов, — рынок. Нам нужно создавать потребность в инновационных продуктах.

## Абай Алпамысов, председатель правления Kazyna Capital Management:

— Казахстан, Россия — это страны, которые имеют существенные значительные запасы углеводородов, металлов, и понятно, что бизнесу проще идти туда, где норма рентабельности намного выше, понятней, проще и быстрее. То есть на рынке доминирует его величество норма прибыли, и это тоже сказывается на том, что не всегда бизнес активно откликается на те институциональные предпосылки, которые создаются государством. Поэтому мы в Казахстане больше стараемся сконцентрироваться на конкретных секторах.

Первая группа — сектора — национальные чемпионы: это нефть, нефтега-



зовый сектор, металлургия, добыча урана. Мы их нацеливаем на привнесение лучших технологий. Второй сектор — связанные с перечисленными выше сервисные сектора, например металлургия высоких переделов. И третье направление, которое мы выделяем, — это инновационная экономика, экономика будущих поколений. Здесь такие сектора, как информационный, и биосектор, и космический.

# «Люди — это наш основной капитал»

(Окончание. Начало на стр. 17)

— Какие подразделения «ВТБ Капитала» являются ключевыми? И какие приносят наибольшую прибыль?

— Традиционно весьма доходными являются торговые операции на рынке инструментов с фиксированной доходностью. По итогам первого полугодия 2010 года большой вклад пришелся на инструменты хеджирования валютных и процентных рисков, спрос на которые со стороны российских корпораций возрос многократно после кризиса. Также существенный доход принесли операции на долговых и акционерных рынках капитала.

— Говорят, «ВТБ Капитал» достойно платит, раскройте уровень вознаграждения своих сотрудников, особенности системы вознаграждения. Кризис внес какой-то вклад в тот подход к мотивации работников, который вы исповедуете сейчас?

— Наш подход не изменился — очевидно, что если мы не будем предоставлять конкурентоспособной компенсации, мы, скорее всего, потеряем сотрудников. Люди — это наш основной капитал, поэтому мы просто не можем позволить себе платить ниже рынка.

— Некоторое время назад к вам перешла группа анали-

тиков из «Ренессанса». Почему вы решили привлечь команду аналитиков именно из этой компании?

— Мы считаем, что это лидирующая команда аналитиков, которая гармонично дополнит нашу команду. Очевидно, что многих привлекают перспективы профессионального развития в динамично развивающейся инвестиционной компании, поэтому в «ВТБ Капитал» переходят сотрудники глобальных инвестиционных банков. — Недавно группа ВТБ сообщила, что ее корпоративный блок претерпит изменения и корпоративным клиентам помимо банковских будут предоставляться еще и инвестиционные услуги, а вы станете соруководителем инвестиционно-корпоративного блока. Зачем потребовалась такая реформа? Почему нельзя было предоставлять инвестиционные услуги корпоративным клиентам через «ВТБ Капитал»?

— Модель корпоративно-инвестиционного банка на сегодняшний день является выигрышной. Реализация стратегии группы ВТБ подразумевает усиление синергии между подразделениями: клиент должен получать комплексное обслуживание. Как раз в этом и заключается основная идея со-



Данил Чирков, президент ВТБ Капитал

здания корпоративно-инвестиционного блока группы. Очевидно, что у группы ВТБ огромное количество каналов про-

— Какие шаги «ВТБ Капитал» предпринимает по развитию бизнеса за рубежом? Какие страны для вас приоритетны?

— Одним из стратегических регионов для бизнеса «ВТБ Капитал» является Азиатско-Тихоокеанский регион. Азия по-прежнему демонстрирует впечатляющие темпы экономического роста. Для того чтобы этот рост продолжался и в будущем, азиатским компаниям необходим доступ к сырьевым ресурсам, а также к научно-технической базе, которую может предложить Россия. С другой стороны, для российских компаний актуален доступ к азиатским рынкам капитала.

В настоящее время «ВТБ Капитал» располагает офисом в Сингапуре, в наших планах — открыть офис в Гонконге. Присутствие в Гонконге предоставит доступ к китайскому рынку. В перспективе, через офисы группы ВТБ, мы планируем выйти на рынки Вьетнама и Индии. Количество сотрудников «ВТБ Капитал», работающих в Азиатско-Тихоокеанском регионе, должно увеличиться с сегодняшних 30 человек до 100 в ближайшие два года.

Также мы планируем открытие офиса в США — надеемся, что до конца первого квартала 2011 года мы полу-

чим лицензию на осуществление инвестиционных услуг. — Недавно вы объявили о создании инвестиционно-банковского подразделения на Украине. Не могли бы вы поделиться планами по его развитию?

— В этом году мы провели ряд знаковых сделок для украинского рынка, в частности размещение еврооблигаций компании «Метинвест», а также суверенных еврооблигаций Украины. Мы планируем усиливать позиции на долговом рынке. Вместе с тем хочу подчеркнуть, что сегодня мы готовы предложить местному рынку всю линейку продуктов «ВТБ Капитал», включая операции на рынке акционерного капитала.

— «ВТБ Капитал» является одним из банков-организаторов размещения Дойче-банка. Помог ли вам опыт работы в Дойче-банке в получении мандата на это размещение?

— Участие в этой сделке — знаковое событие не только для «ВТБ Капитал», но и для всего инвестиционного рынка в РФ. Впервые российский инвестбанк принимает участие в размещении акций крупнейшего западного финансового института. Полагаю, что решающим фактором, повлиявшим на получение мандата, стала наша

команда специалистов, а также опыт работы на рынке. — Что, на ваш взгляд, мешает развитию в Москве международного финансового центра?

— Москва является своего рода мостом для инвесторов в экономику стран СНГ. В настоящее время частично эту функцию выполняет Лондон, однако благодаря географическому расположению, а также крепким экономическим и культурным связям со странами региона российская столица должна полностью взять на себя роль проводника международного капитала в страны СНГ. Конечно, это случится не за один день. Чтобы привлечь инвесторов, нужно приложить определенные усилия.

Создание в Москве международного финансового центра потребует усилий во многих областях. К примеру, необходимо принять ряд мер по развитию организованной торговли финансовыми активами.

Кроме того, необходимо продолжить работу по совершенствованию законодательства, должны появиться инструменты (такие как РДР), удовлетворяющие потребностям зарубежных компаний. Также нужно создать единый национальный депозитарий, уровень ликвидности должен увеличиться за счет слияния бирж. Кро-

ме того, необходимо внести ряд изменений в законодательство, в частности в Трудовой и Налоговый кодексы.

— Каковы итоги второго инвестиционного форума «ВТБ Капитал» «Россия зовет»?

— Уже на этапе подготовки ко второму инвестиционному форуму «ВТБ Капитал» мы прекрасно понимали, что перед нами стоит трудная задача — превзойти по масштабу форум-2009. Думаю, что нам это удалось. Мероприятие посетило около 2 тыс. гостей, включая порядка 500 инвесторов, состоялось свыше 1 тыс. встреч между представителями российских и зарубежных деловых кругов и инвесторами.

В рамках форума состоялись многочисленные панельные сессии: «Россия на пути инноваций и модернизации», «Международная финансовая система — новое лицо», «Москва — Международный финансовый центр», «Российская макроэкономическая политика: баланс между ростом и устойчивостью», «Природные богатства России: «дар» или «проклятие»», «Инновационные секторы экономики», «Имидж России глазами иностранных инвесторов».

Уверен, что эти дискуссии позволили обудить и определить точки роста российской экономики.

## Топ-менеджеры выпустили дар

Но никто не решился назвать свой бизнес проклятием

Представители крупного бизнеса даже в рамках глобальных тематик форума «ВТБ Капитал» решали свои локальные задачи. Никто из них не ответил на вопрос панельной дискуссии — являются ли природные богатства России даром или проклятием. Руководитель «Полоса Золота» использовало площадку для направленного лоббизма своих идей, а менеджер ГМК «Норильский никель» — для очередных шпилек в адрес своего акционера ОК «Русал», с которым конфликтует. Единственное, в чем участники дискуссии были единодушны, — двигаться надо в Китай.

В панельной дискуссии «Природные богатства России: дар или проклятие» участвовали: член совета директоров ОК «Русал» и первый заместитель гендиректора En+ Group Артем Вольнец, гендиректор ГМК «Норильский никель» Владимир Стржалковский, гендиректор «Полоса Золота» Евгений Иванов, а также совладелец и председатель правления британского горнодобывающего альянса Petropavlovsk Питер Хамбро. Неделями сектор представлял вице-президент ЛУ-КЮИЛа Леонид Федун.

Назвать природные богатства России «проклятием» никто из представителей добывающих предприятий так и не решился. Говорили в основном о своих компаниях и в основном хорошо. «Норильский», например, уже в 2010 году сможет выйти на докризисные уровни по финансовым показателям, а Petropavlovsk и En+ готовят активы к публичному размещению в Гонконге.

Шире всего, пожалуй, обсуждался проблемы золотодобывающей отрасли — может быть, потому, что золотодобытчиков было двое. В результате им удалось донести до общественности, что данная отрасль имеет наибольший инвестиционный потенциал в стране. «Россия сегодня является лучшей страной для золотодобычи, занимающая второе место в мире по запасам, уступающая только Южной Африке», — заявил Евгений Иванов. Свою позицию он обосновал.

Ежегодно мировая золотодобывающая отрасль тратит на поиски новых месторождений порядка \$3 млрд, но результаты геологоразведки не приносят убедительной отдачи, пояснил глава «Полоса». Мировые запасы золота истощаются, в результате глобальное производство металла падает с 2001 года. Россия в этом плане имеет качественное преимущество: сейчас в стране добыто только 3% всех известных ресурсов, а потенциал разведки и поиска новых месторождений до конца не исчерпан. Еще одним преимуществом российского инвестиционного климата, поддержал колле-

гу Питер Хамбро, является компетентный управленческий персонал и квалифицированная рабочая сила. «Я бы призвал всех желающих вложить средства в область природных ресурсов идти именно в Россию», — заявил господин Хамбро.

Евгений Иванов при этом не упустил возможности с трибуны представить новую инициативу золотодобытчиков по изменению системы регулирования отрасли. Главной ее пробле-

мой, пояснил глава «Полоса», является труднодоступность основной массы месторождений. Кроме того, руды в России в основном упорные, извлечение металла из них требует дорогих и сложных технологий. «Но все эти препятствия преодолимы», — обнадежил собравшихся Евгений Иванов, пояснив, что необходима всего лишь помощь государства. В частности, введение дифференцированного налога на полезные ископаемые

(НДПИ) и снятие ряда административных барьеров для иностранных геологоразведочных компаний — с этим вопросом золотодобытчики удачно вписались в тему конференции.

Участники рынка уже отослали свои предложения в правительству. Они просят расширить порог месторождений, после которого они переходят в категорию стратегических, с 50 тонн золота до 250 тонн. А также разрешить иностранным компаниям входить в капитал российских на 25%, а не 10%, как сейчас, и ввести автоматический перевод геологоразведочных лицензий в добычные или смешанные. Сейчас несоответствие всем этим требованиям накладывает запрет на геологоразведку и добычу без специального одобрения правительственной комиссии по иностранным инвестициям. «Система бюрократических барьеров не очень понятна и пугает иностранных инвесторов», — подчеркнул Евгений Иванов. Сокращение этих процедур спровоцирует прилив новых инвестиций в отрасль и выведет Россию на первые места по объему добычи, полагают участники рынка.

Артем Вольнец также успешно расширил локальные проблемы «Русала» с менеджментом «Норильска» («Русал» владеет 25% на российский бизнес в целом, заявив, что его проблемой являются непонятные для иностранных инвесторов принципы корпоративного управления. Вообще выход на одну панель господ Вольнца и Стржалковского (сейчас в «Норильске» происходит конфликт «Русала» и неформального альянса второго основного акционера ГМК, «Интерроса», с ее менеджментом) очень оживил дискуссии.

Интрига стала очевидной, когда вместо Артема Вольнца, который по программе был вторым докладчиком, дали слово Владимиру Стржалковскому, стоявшему в списке предпоследним. «Я не буду вступать в перепалку», — начал было господин Стржалковский, но, не удержавшись, добавил: «— Но я очень рад, что даже заместитель гендиректора «Русала» и En+ Олег Дерипаски, — „Ъ“ может сделать сравнительный анализ „Норильска“. Когда же вы начнете заниматься производством, а не этой возней? — не выдержав, кто-то спросил из зала. К этому моменту проснулся даже задремавший еще на первом докладчике делегат из ЮАР.

Говоря о своем бизнесе, все до одного участники панели видят его дальнейшее развитие через Китай. Именно там нужно искать ответ на главный вопрос дискуссии — «проклятие или дар природные богатства России», признался после форума «Ъ» один из его участников. Данил Чирков

## Новое лицо со старым имиджем

«Россия в десять раз лучше, чем ее репутация»

В рамках финансовых сессий инвестиционного форума «Россия зовет!» участники обсудили влияние кризиса на международную систему. Одним из главных результатов кризиса стало ослабление развитых стран и активное развитие международных финансовых центров в развивающихся государствах.

В ходе первой сессии «Мировая финансовая система — новое лицо» участники затронули вопросы о причинах кризиса, ошибках, которые привели к его возникновению, и то, каким должно быть регулирование финансовых рынков, чтобы не допустить их в будущем.

Однако главной темой стало изменение мировой финансовой системы после кризиса. Все сошлось во мнении, что наиболее негативное влияние кризис оказал на страны с развитыми финансовыми рынками — США, страны Евросоюза и другие.

По словам вице-президента управления по развитию финансового и частного сектора Всемирного банка Джаманитры Девана, Нью-Йорк и Лондон понесли самые серьезные потери и хотя они будут и дальше оставаться важными, региональные международные финансовые центры приобретают все большее значение. В Сан-Паулу, Бомбее, Гонконге они сейчас процветают, и у Москвы, которая начинает строить такой центр, есть все шансы войти в их число.

Именно обсуждению перспектив создания международного финансового центра в Москве была посвящена вторая финансовая сессия. Помимо международных и российских экспертов в ней принял участие руководитель рабочей группы по созданию международного финансового центра в Москве Александр Волошин, рассказавший о том, в какой стадии сейчас находится проект.

По его словам, помимо рабочей группы создается консультативный орган, который будет включать в себя представителей крупнейших инвестбанков и консультационных фирм и несколько проектных групп по более узким направлениям работы. «Среди них — проектная группа по совершенствованию регулирования и развитию инфраструктуры финансового рынка, по улучшению корпоративного управления и налогов, по снятию административных барьеров и улучшению административного регулирования и т. д., — сообщил он. — Кроме того, проектные группы будут тесно связаны с Москвой как городом, совершен-

ствованием городской и социальной-образовательной инфраструктуры».

Несмотря на общее одобрение выступления господина Волошина, участники существенно расширили перечень того, что предстоит сделать, чтобы Москва действительно стала международным финансовым центром. «Для нас очень важно, что у руководства страны есть желание построить международный финан-

совый центр», — отметил президент Московской межбанковской валютной биржи Рубен Аганбегян. — Однако наша инфраструктура требует определенной доработки, в том числе и решения на законодательном уровне вопросов о доступе на наш рынок иностранных инвесторов, и создания класса собственных институциональных инвесторов, которых сегодня в России практически нет».

Международные эксперты заметили, что одним из ключевых факторов, от которых будет зависеть успех проекта, является имидж России. «В глазах западных инвесторов у России имидж не очень хороший: есть ощущение, что не защищаются права акционеров, существуют возможности для злоупотребления в области налогообложения, и довольно легко можно потерять активы», — указал глава EMEA Pictet Asset Management Питер Явис.

Проблем с имиджем, по мнению участников третьей финансовой сессии, у России достаточно. При этом негативное влияние оказывают даже бытовые проблемы. «Я иностранный инвестор, и вчера, когда я приехал в Шереметьево, чтобы посетить форум, после посадки самолета долгое время не могли подать трап, мы просто не могли сойти с самолета», — рассказал директор по инвестициям Wermuth Asset Management Йохан Вермут. — Понятно, что это мелкие проблемы, но их необходимо решать, чтобы у инвесторов не создавалось негативное отношение к России из-за таких вот мелочей». По словам американского финансового обозревателя Крейга Меллоу, проблемы у иностранцев возникают еще за территорией России — попасть в страну очень сложно: визовый режим в России абсолютному возмутительный, получить визу, если у тебя в России нет каких-то ну очень важных дел, практически невозможно, и каждый из иностранных инвесторов имеет свою печальную историю, связанную с этим».

Россия предстоит большая работа над имиджем, чтобы инвесторы начали воспринимать ее в соответствии с реальной ситуацией. «Страновой показатель P/E России в 1999 году был 6, и в это время был политический хаос, большие внешние долги, заоблачные ставки, высокий уровень инфляции, отметил партнер East Capital Якоб Трапеггер. — Сейчас ситуация радикально поменялась: в стране макроэкономическая и политическая стабильность, низкий уровень инфляции и низкие процентные ставки, но P/E России не изменился и по-прежнему составляет 6, во многом это связано именно с негативной репутацией России». По словам директора по инвестициям Wermuth Asset Management Йохана Вермута, проработавшего в России более 17 лет, «сравнимая ситуация в России изнутри и ее оценку извне, можно сказать, что Россия в десять раз лучше, чем ее репутация».

Ксения Дементьева

### СТЕНОГРАММА



**Евгений Иванов, гендиректор ОАО «Полоса Золота»:** — Российским компаниям нужны любые инвесторы. Я думаю, что любой компании требуется разумный баланс инвесторов краткосрочных и долгосрочных, общего характера и специализирующихся непосредственно в секторе. К сожалению, большинство сейчас российских компаний, особенно молодых публичных компаний, они страдают наличием и перевесом хедж-фондов, которые являются краткосрочными инвесторами и которые как раз при любом дуновении ветра очень быстро уходят из российских акций. Они играют очень важную положительную роль как баб в турбулентной экономике, но опять же важен правильный баланс акционеров внутри публичной компании.



**Артем Вольнец, первый заместитель гендиректора En+ Group:** — Я считаю, что одним из основных препятствий для иностранных инвестиций в Россию, кстати, они увеличиваются, остаются принципы корпоративного управления. Чтобы иностранные инвесторы чувствовали себя защищенными, вложившие деньги в акции российской компании, они должны быть уверены, что их интересы в совете директоров такой компании представляют реальные независимые директора. И они должны быть уверены, что совет директоров может сказать менеджменту пойти переработать бизнес-план, если это необходимо. Что никакие крупные сделки не могут пройти без того, чтобы рассматриваться на совете, на комитете по аудиту.



**Владимир Стржалковский, гендиректор ГМК «Норильский никель»:** — Успехи или неудачи «Норильского никеля» напрямую связаны с мировой экономикой, потому что большую часть выручки составляет экспорт продукции. Если ничего не будет, то мы выйдем на достаточно хорошие показатели докризисные, может быть, даже показатели будут лучше, чем в 2008 году. По крайней мере, мы так надеемся. Ниже вы видите, что «Норильский никель» обладает самыми большими ресурсами, запасами никеля в мире. Как вы видите, «Норильский никель» — мировой лидер по производству не только никеля, но и палладия, причем по производству палладия мы лидеры с очень большим отрывом. И также мы входим в лидирующую пятерку компаний по производству платины, родия, кобальта. И хорошее место занимаем по производству меди.



**Питер Хамбро, председатель правления Petropavlovsk:** — Развитие Восточной Сибири и продвижение денег в акцию российской компании, они должны быть уверены, что их интересы в совете директоров такой компании представляют реальные независимые директора. И они должны быть уверены, что совет директоров может сказать менеджменту пойти переработать бизнес-план, если это необходимо. Что никакие крупные сделки не могут пройти без того, чтобы рассматриваться на совете, на комитете по аудиту.

### СТЕНОГРАММА



**Александр Волошин, руководитель рабочей группы по созданию международного финансового центра в Москве:** — У нас уже есть достижения: Москва входит в десятку крупнейших в мире центров по торговле деривативами, и это, кстати, произошло само собой, без видимых усилий со стороны государства. Есть у нас и другие привлекательные стороны: большая развивающаяся и перспективная экономика, предостоят приватизация, есть огромные активы, которые пока не представлены на финансовых рынках, земля, которая никак в широком финансовом смысле не вовлечена в оборот.



**Йохан Вермут, директор по инвестициям компании Wermuth Asset Management:** — В том, что касается ответственности партнеров в России, то почти всегда все контракты, которые нами тут подписывались, выполнялись, и нас не было с этим проблем. В России довольно высокий уровень коррупции, но я уже более 17 лет в России и я ни разу не заплатил взятку, хотя это было довольно сложно. Но у России жуткий имидж в глазах иностранных инвесторов: дефолт в 1991 году, реструктуризация в 1995 году, еще дефолт в 1998 году, проблемы с ЮКОСом. Из-за низкой репутации российская валюта недооценена как минимум на 30%. Но в России выгодно работать: здесь происходит быстрый рост доходов.



**Абдалла аль Авар, исполнительный директор Международного финансового центра в Дубае:** — Для нас строительство МФЦ было связано с принятием законов, положений, нормативной базы, привлекательной для финансовых учреждений, чтобы они чувствовали, что находятся не в иностранной юрисдикции, находясь на Ближнем Востоке. Именно в этом мы видели ключевое условие успеха. Особое внимание уделялось международному регулированию и международным стандартам, мы начинали с юридической системы, создали институт корпоративного управления.



**Джаманитра Деван, вице-президент Международной финансовой корпорации (IFC):** — Москва сейчас справедливо также называется будущим МФЦ. Вопрос таких региональных игроков заключается в том, как позиционировать себя в будущей финансовой системе, как использовать возможности, которые сейчас открываются. МФЦ всегда процветали в тех странах и на тех рынках, где существует прочная финансовая инфраструктура, эти центры характеризуются предсказуемостью контрактов, правовых режимов, прозрачностью, низким уровнем коррупции, высокими стандартами управления как в государственных, так и частных учреждениях и эффективным регулированием.

# «У России есть все шансы войти в десятку»

Идея создания в Москве международного финансового центра (МФЦ) получила новое развитие. В апреле Александр Волошин возглавил специальную проектную группу, которая будет привлекать российских и международных консультантов и инвесторов, чтобы координировать их работу с госорганами для формирования основы МФЦ. О том, как строятся и зачем нужны такие центры, корреспонденту „Ъ“ **Дмитрию Ладыгину** рассказал президент биржи NYSE Euronext **Доминик Черутти**.

— Как вы оцениваете уровень и значимость форума «ВТБ Капитал» для российского инвестиционного сообщества, для мирового бизнес-сообщества? — Безусловно, это важное и значительное событие. На нас произвел впечатление, что премьер-министр Владимир Путин лично принял участие в дискуссии. И своим присутствием подчеркнул важность события. Мы видим, что Россия успешно выходит из финансового кризиса. Макроэкономические показатели России улучшаются: растет ВВП, инфляция находится под контролем. Растет внешняя торговля. Таким образом, Россия продолжает интегрироваться в мировое сообщество.

Уже ясно, что экономика, финансовый рынок требуют определенных перемен. И следующий шаг, который необходимо сделать, — это глобализировать российскую финансовую систему. Поэтому сейчас мы обсуждаем необходимость строительства в Москве нового мирового финансового центра. И участие в этом проекте было бы интересно для NYSE Euronext.

Это очень серьезный и интересный вызов. В этом заключается и одна из причин, почему NYSE так часто приезжает в Россию. Я помню, как на экономическом форуме в Санкт-Петербурге президент России Дмитрий Медведев обратился к крупнейшим компаниям с призывом принять участие в создании международного финансового центра. Он предлагал внимательно отнестись к инициативам, которые реализует российский правительство.

Но следует помнить, что путь построения полноценного глобального финансового центра довольно долгий. И чтобы соответствовать высоким критериям такого центра, необходимо выполнить несколько требований. Россия, как и любой другой стране, которая собирается быть таким центром, без выполнения этих условий не обойтись.

Во-первых, необходимо оказывать полный спектр финансовых услуг. Второе необходимое условие — это наличие ликвидного рынка, который поддерживает реальную экономику, и предоставляет доступ к местному и международному рынкам капитала. В-третьих, надо быть способным

стать «родным домом» для международных финансовых институтов и предоставить им в работе высококачественные и разнообразные финансовые ресурсы. Четвертое. Необходимо иметь весьма развитую финансовую инфраструктуру для коммуникаций и для осуществления финансовых трансакций. В-пятых, необходимо иметь полноценное информационное обеспечение и более или менее стабильную политическую систему. И последнее. Необходимо иметь мощную регулируемую структуру, которая, с одной стороны, защищает инвесторов, а с другой стороны, регулирует рынок, защищает участников рынка.

Но необходимо не только выполнить эти условия — надо их так выстроить, так сгруппировать, чтобы они работали совместно. И тогда страна сможет стать мощным финансовым центром наряду с другими глобальными финансовыми центрами. — По-моему, многие из этих условий в той или иной мере уже выполнены? — Стоит отметить, что все эти условия были реализованы не только на национальном, но и на международном уровне. В дополнение ко всему необходимо иметь стабильную и предсказуемую систему, которая включает в себя налоговую, регуляторную и законодательную базы. И они должны быть понимаемы инвесторами.

В России прогресс есть по всем пунктам. Но и осталось сделать довольно много. И здесь особенно важно, что государство отчетливо понимает, что нужно сделать, и готово совершать необходимые действия. На нынешнем форуме об этом говорил и премьер-министр Владимир Путин, в том числе о совместном решении вопросов. В частности, в вопросах создания депозитарной системы и клиринговой системы — основы сегодняшнего финансового рынка.

Существует список глобальных финансовых центров, который включает в себя около 75 финансовых центров. Наиболее известные из них — Лондон, Нью-Йорк, Гонконг, Сингапур, Токио, Чикаго, Шурх, Франкфурт. И конечно, китайские Шанхай и Шэньчжэнь. Это первая десятка. И каждый из этих центров пытается занять первое место.



— Какое место среди мировых центров занимает Россия в настоящее время? — По моему мнению, у России есть все шансы войти либо в десятку, либо на первых порах в число 25 ведущих игроков.

Но сегодня ее нет и среди 50 крупнейших. Но в нынешней ситуации это нормально, потому что Россия только сейчас выбрала этот путь и недавно объявила о намерении по созданию такого центра. Россия реально открылась для капитала только десять лет назад, но с каждым годом становится все более заметным игроком на рынке.

Мы снова приехали в Москву не только потому, что бирже нужны новые российские клиенты, новые российские компании, которые собираются привлекать капитал за рубежом. Мы будем вести переговоры с Александром Волошиным о том, как наша биржа, в том числе с помощью своих ресурсов, может помочь в построении московского финансового центра.

Эта задача должна быть решена как во благо российских компаний, которые ищут доступ к западному капиталу, так и во благо иностранных компаний, которым необходимы новые инструменты для финансового присутствия в России.

— Каким вы видите свое участие в становлении Москвы как финансового центра? В каких проектах вы хотели бы участвовать? — Биржа может предложить то, в чем мы сильны. На сегодня мы обеспечиваем широкий доступ на рынки капитала. Наша биржа является крупнейшей торговой площадкой в мире, и объем торгов с акциями превышает 30% от общего объема. Кроме того, NYSE Euronext входит в первую тройку бирж, занимающихся

торговлей производными финансовыми инструментами. У нас накопился богатый опыт в проведении IPO. Особым преимуществом нашей объединенной биржи является ее опыт работы с несколькими национальными регуляторами. Наши торговые площадки находятся в восьми странах, в США и Европе. И каждый день мы общаемся с регуляторами этих стран.

В свое время были сделаны огромные инвестиции в биржевую инфраструктуру и технологии. И сейчас на платформе объединенной биржи брокеры и их клиенты могут совершать действия и на других фондовых площадках во всем мире. В дополнение к этому мы обладаем ноу-хау по созданию современной клиринговой системы, которая является важным элементом для четкой и безопасной работы всего этого механизма.

В качестве примера можно привести опыт нашего сотрудничества с биржей Катара. Это очень интересный проект. Здесь клиент — государство. А мы создаем не только биржевую платформу, но и возводим инфраструктуру вокруг этой биржи.

Есть у нас пример работы с китайскими властями. Мы участвуем в реализации программы «Шанхай-2020». Однако ни у кого из участников этого проекта нет эксклюзивных прав. Китайское правительство поступило мудро. Оно создало специальный комитет, в который вошло много разных структур, в том числе и зарубежные организации, и уже этот комитет является той структурой, которая консультирует правительство по поводу создания финансового центра.

— Ваше участие в российском проекте ограничится только консультациями и предоставлением биржевых технологий или вы будете инвестировать средства в российский финансовый институт, в том числе инфраструктурные? — Мы исповедуем открытый подход. И если нам предложат участие в проектах и предложенные условия будут нас удовлетворять, мы будем участвовать в этих проектах.

Наша биржа открыта к разным вариантам сотрудничества. Например, в Катаре она стала совладельцем местной биржи, выкупив небольшое долю в капитале. В Китае так действовать невозможно, потому что правительство страны запрещает участие иностранцев в инфраструктурных проектах.

Биржа считает Россию стратегическим и приоритетным направлением для себя. Мы собираемся принимать участие в этом проекте. Мы можем участвовать и как консультанты, и как инвесторы. Но только после того, как все вопросы будут согласованы и когда будет понятно, как и что будет делаться. — Вы участвуете в построении финансовых центров в разных странах. Вы не боитесь, что тем самым рождаете себе конкурентов? — Нет. Ни в коем случае. Мы считаем, что будущее нашей индустрии как раз в объединении финансовых центров, в более полном их взаимодействии. Каждый финансовый центр должен создавать возможности для инвесторов и эмитентов как для работы на национальном рынке, так и для выхода на международные рынки. Поэтому создание глобальных финансовых центров создает дополнительные возможности для индустрии в целом.

Многие инвесторы хотят иметь возможность торговать в Катаре или Москве, Нью-Йорке или Гонконге. И также хотят иметь возможность быть абсолютно свободными в переводе денежных средств или других активов между этими центрами. Сама страна или любой эмитент заинтересованы в том, чтобы привлекать деньги для своего развития и создавать новые рабочие места. И в глобализации национальных финансовых центров нет никакого противоречия. Оба глобальных игрока этого рынка — инвесторы и страна — заинтересованы в создании большого числа эффективных финансовых центров. В пользу этого можно привести следующий пример. Если компания не может привлечь необходимый капитал в собственной стране, для нее важно иметь возможность привлекать деньги за рубежом. Так, за последний год китайские компании привлекали \$60 млрд за пределами Китая. Это в четыре раза больше, чем компании США привлекали за рубежом.

В результате построения новых финансовых центров, в том числе и в России, Нью-Йоркская биржа получает новые каналы в перераспределении капитала между странами. Одновременно она предоставляет свои технологии новому финансовому центру. Такое взаимодействие является взаимовыгодным как для биржи, так и для России. Экономике различных стран для окончательного выхода из кризиса заинтересованы в реальной глобализации, а не в протекционизме. Мне кажется, что в 2008 году страны заплатили очень высокую цену за собственную изоляцию, за протекционизм и неполную прозрачность.

— Пример объединения NYSE и Euronext является моделью будущего биржевого пространства? — Да, это удачный пример. Мы имеем восемь бирж на двух континентах. С одинаковыми технологиями, с одинаковыми требованиями к условиям торгов. И следующий шаг — это модификация финансовых институтов в США и Европе. Это будет очень тесная интеграция, но без слияния. Технологически все будет унифицировано. Фактически это будет объединение клиентов бирж. Но в юридическом смысле это не будет объединено ввиду различия законодательства в США и Европе. А с течением времени, когда Москва станет финансовым центром, ее тоже можно будет интегрировать в общий процесс.

— Десять лет назад, после принятия закона Сайрбенса—Оксли, NYSE утратила свои лидирующие позиции. Более высокие позиции стали занимать биржи Лондона и Гонконга. Как может биржа повысить свою привлекательность в таких условиях? Ждете ли вы от американских властей послабления на рынке США? — В целом вы правы. Но уже предприняты определенные действия, которые нейтрализуют негативные последствия этого закона. В частности, были облегчены требования по бухгалтерской отчетности. Если раньше требовалась отчетность исключительно по стандартам US GAAP, то сейчас возможна подача документов для прохождения листинга на NYSE и в стандарте IFRS. Тем самым американский регулятор финансового рынка SEC признает и МСФО.

Изменения в регулировании рынков разных стран в силу каких-либо причин с течением времени уравниваются. Это мы и видим на примере законодательства США и Европы. Мы были приятно удивлены быстрым восстановлением интереса к выходу на Нью-Йоркскую биржу. В этом году мы имеем рекордное количество китайских компаний, которые выбрали американский рынок для привлечения капитала. Ряд европейских компаний оценивает европейский рынок как недостаточно ликвидный и рассматривает возможность выхода на NYSE. На прошлой неделе впервые за несколько лет германская компания Elster Group разместила свои бумаги в Нью-Йорке. Мы вели переговоры с рядом российских компаний по поводу листинга на Euronext. И у нас есть хороший пример. Компания Rusal прошла листинг на парижской бирже (входит в Euronext — „Ъ“). Впрочем, российские компании рассматривают и лондонский рынок капитала, размещения на LSE.

— Какие отрасли и компании вас интересуют? Рассматривают ли российские компании в основном размещение на Euronext или присматриваются к NYSE? — Мы не можем открывать конкретные названия наших потенциальных клиентов. Но мы рассматриваем различные сектора. И не только популярный в России сектор природных ресурсов. Нам интересен весь спектр компаний среднего класса в таких сферах, как различные технологии, интернет, ритейл. На экономическом форуме в Санкт-Петербурге мы вели переговоры с 12 компаниями, которые рассматривают возможность проведения листинга на LSE или Euronext. Ведь для российских компаний важна ликвидность, которую сейчас нельзя получить на российском рынке. Часть из них интересовалась и NYSE, но большинство все-таки интересовалось Европой из-за причин, о которых мы говорили выше.

## Куда Россия зовет

(Окончание. Начало на стр. 17)

На форуме «Россия зовет!» сложно было себе представить, что речь идет о рынке, пока вошедшем в историю мировых финансов «двойным дефолтом» августа — сентября 1998 года: начиная с 2000 года, несмотря на это обстоятельство, приток прямых иностранных инвестиций в Россию был стабильно растущим, за исключением 2004 года, когда не слишком значительное колебание сальдо притока и погашения инновационный был явным итогом «дела ЮКОСа», которое Владимир Путин спустя шесть лет с трибуны форума по-прежнему пришлось комментировать, причем в ключе, предполагающем скорее дружественную аудиторию инвестбанкиров. Поступление новых иностранных инвестиций к сентябрю 2010 года, констатировал Владимир Путин, составило с начала года порядка \$25 млрд, до конца года Алексей Кудрин прогнозирует поступление суммы около \$40 млрд.

Ситуация, в которой экономика России оказалась по итогам финансового кризиса 2008–2009 годов, во многом уникальна и плохо предствима для других крупных экономик-мишеней. Это показывает и главная «контрпунктурная» макроэкономическая тема, обсуждавшаяся на форуме, — ситуация с платежным балансом РФ в краткосрочной и среднесрочной перспективе.

Речь идет прежде всего о российском рубле. Хотя его ослабление к «корзине» евро и доллара в первой половине сентября 2010 года на 3% вряд ли стоило отдельной дискуссии (во многом оно обеспечено выкупом ЛУКОЙлом у SococoPhillips крупного пакета собственных акций), причины, которые его спровоцировали, более серьезны. На практике рынки отреагировали еще и на первые данные о состоянии платежного баланса по третьему кварталу

2010 года — он опубликован как раз к старту форума «ВТБ Капитал», и из него следовало, что даже с учетом влияния сделки ЛУКОЙЛа, ухудшившей состояние счета текущих операций, импорт в РФ нарастает удивительно быстрыми темпами и сальдо торгового баланса стремительно обнуляется: даже при умеренно растущих ценах на нефть объемы импорта в четвертом квартале 2010 года практически сравнялись с объемами экспорта, и во втором-третьем кварталах 2011 года эта ситуация повторится.

По сути, разговор о платежном балансе и торговом сальдо — это разговор о перспективах российского рубля: фундаментальные факторы инвестиционной привлекательности российской экономики для внешних инвесторов имеют максимальное значение лишь для «стратегов», готовых приходить на российский рынок на десятилетия вперед, тогда как для средних компаний с горизонтным планированием в несколько лет фактором для прихода на российский рынок с 2006–2008 годов, в момент инвестиционного бума, было планомерное укрепление реального курса рубля как следствие стабильно высокого превышения притока «нефтедолларов» в РФ над текущими внешними расходами экономики. В 2006–2008 годах это считалось российским Бельям домом макроэкономической проблемой, решить кото-

рую был призван столь уместный в 2008–2010 годах Резервный фонд. Но уже теперь Владимир Путин на форуме провозглашает, что «запаски» для бюджетной системы в текущей перспективе не понадобятся и к 2015 году РФ придет к бездефицитному бюджету (и, очевидно, более не намерены создавать денежные резервные фонды).

При этом во многом на ближайшие месяцы притоком по капитальному счету, обеспеченному в третьем квартале крупными займами российской банковской системы (ВТБ, ВЭБ, Сбербанк), Россия будет обязана не столько своей инвестиционной привлекательности, сколько признаванию ЦБ шансам российского рубля на укреплении.

В свою очередь, укрепление генерирует новый приток импорта — уже даже не столько потребительских товаров, сколько инвестиционных. Несмотря на всю декларативность курса на модернизацию экономики, он имеет и некоторое практическое измерение: при обнулившемся торговом балансе лишь приток по капитальному счету обеспечит и российским компаниям, и с 2012 года, российское правительство средствами, необходимыми для реализации части крупных инфраструктурных проектов.

**Светлое будущее для дружеского круга** Замглавы Минэкономики Андрей Клепач на форуме уже

пояснил, что в той же перспективе нескольких месяцев ослабление рубля (неизбежное, отметил, при долгосрочном сохранении импортом таких темпов роста, как в 2010 году) будет выгодно для российских компаний-резидентов. Однако, отметил, сильный рубль 2006–2010 годов во многом является фактором, обеспечивавшим приток иностранных инвестиций в Россию. Речь идет о процессах, «расходящихся» во временном горизонте: если относительно слабый рубль — перспектива нескольких кварталов, то пока с точки зрения макроэкономической политики ближайшие месяцы — это последний период укрепляющегося рубля

при тех факторах, которые его сейчас толкают «вверх». Разумеется, есть способы скорректировать эту политику, обеспечив национальный валюты дальнейшую твердость. С одной стороны, это постоянный приток иностранного капитала. Форум «Россия зовет!» в основном ставил именно на эту возможность — недаром Владимир Путин констатировал, что внешний долг РФ сейчас не превышает 11% (против более чем 60% в Евросоюзе) и это дает России «маневр» в ближайшие годы. Это и новые внешние займы компаний, и размещение новых государственных еврооблигаций остается «стратегическим резервом» РФ, который мог бы заменить со-

бой исчерпающийся в 2011 году Резервный фонд. Еще одним возможным вариантом, который, отметил, на форуме практически не обсуждался, но, очевидно, вполне может считаться в среднесрочной перспективе «запасным», является удержание рубля на относительно высоком уровне с использованием резервов ЦБ, остающихся выше \$400 млрд — в десятке крупнейших в мире. Впрочем, это крайне ограниченный ресурс — прежде всего по времени: такая «стабилизация» имеет смысл в ожидании действительно фундаментальных перемен и в российской, и в мировой экономике. Наконец, третий рецепт представил на форуме глава банка ВТБ 24 Михаил Задорнов: по его словам, основной угрозой экономике РФ в ближайшие годы являются низкие темпы роста, сравнимые со стагницией, — до 3% в год. По его мнению, «это потеря конкурентоспособности даже не с развитыми странами, а с развивающимися рынками»; по его мнению, России необходимо сократить число приоритетных проектов федеральных расходов до двух-трех на ближайшие два-три года, сократить таким образом и избыточные программы, и бюджетный дефицит, и расходы на 10%.

Впрочем, реализация и первого, и второго, и третьего сценариев, по сути, предполагает для иностранных инвесторов определенную нестабильность в экономической политике и инвестиционном климате. Говорить о его ухудшении или улучшении достаточно сложно, поскольку любое изменение может быть использовано игроками. Впрочем, и тут все скорее будет зависеть от прецедентов — увя, свести их роль к нулю, как показал и форум «ВТБ Капитал», практически невозможно. **Дмитрий Бутрин**

### СТЕНОГРАММА

**Анатолий Чубайс, председатель правления «Роснано»:** — Сфера регулирования содержит и импульс в позитив, и риск торможения. Пример первого, пример второго. Закон об энергоэффективности, который предполагает запрет на оборот в России ламп накаливания мощностью свыше 100 ватт. Абсолютно правильное решение. В конце ноября мы пушим крупнейшее российское производство светодиодов в Санкт-Петербурге, которое в том числе будет производить и продукт для населения, только с энергопотреблением в 7 раз ниже и сроком службы в 50 раз больше. Без того, чтобы нажать по-настоящему, на уровне запрета, ничего в России не появится! Обратная сторона той же истории. С теми же светодиодами. У нас в стране до недавнего времени светодиодное освещение было запрещено. Потому что действовал один из СанПиНов, разрешающий в стране лампы накаливания, флуоресцентные лампы, газоразрядные лампы. Точка. Все. Раз разрешено три, значит, остальное запрещено. Прошлиби, отменен этот ГОСТ. Но запрещающих норм в регулировании на сегодня выше головы. Вообще сегодня 99% препятствий для развития инновационной экономики в России создано российским государством. Никаких иллюзий на этот счет не надо.



**Урс Ронер, заместитель председателя правления Credit Suisse:** — Регулирование необходимо, чтобы обеспечить стабильность глобальной финансовой системы, восстановить регуляцию и саму структуру крупных компаний на рынке. Это самая серьезная опасность сегодня, что мы не сможем обеспечить стабильность системы. Тем не менее, какие бы ни произошли значительные изменения, все равно есть опасность чересчур сильно или жесткого регулирования. Регуляторы, как правило, стараются преодолеть экономические циклы и опасность возникновения мильных пузырей, но если мы посмотрим на прошлое, то увидим, что практически это оказывается невозможным.

### ЧТО УЛУЧШАЛО ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КЛИМАТ

**В августе 2001 года** принят закон «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма». В ноябре учрежден комитет по финансовому мониторингу. В результате в 2002 году Россию исключили из черного списка FATF.

**В декабре 2002 года** принят закон «О техническом регулировании», предусматривающий замену десятков тысяч ГОСТов, СНИПов и СанПиНов на технические регламенты.

**В декабре 2003 года** вступил в силу закон «О валютном регулировании и валютном контроле», соответствующий международным требованиям о свободном перемещении капитала.

**В 2005 году** начался процесс отмены лицензий в различных отраслях экономики. К 2010 году из 104 видов лицензируемой деятельности было сокращено 40%.

**В июле 2005 года** принят закон «О концессионных соглашениях», стимулирующий инвестиции в инфраструктуру. Первой концессией стал проект Западного скоростного диаметра в Санкт-Петербурге.

**С 1 сентября 2005 года** начали действовать бюро кредитных историй.

**В декабре 2005 года** созданы первые особые экономические зоны с льготным режимом для инвесторов. К 2010 году заработало 17 таких зон, число их резидентов превысило 200.

**В декабре 2008 года** принят закон, который ограничил права контролирующих ведомств при проверках бизнеса. Им также введен перечень видов деятельности, которые предприниматели могут начинать в уведомительном порядке.

**С 1 января 2009 года** ставка налога на прибыль снижена с 24% до 20%.

**В феврале 2010 года** решено создать в Минэкономразвития подразделения, занимающиеся жалобами инвесторов.

**В апреле 2010 года** приняты поправки о гуманизации уголовного законодательства, заменившие, в частности, для подозреваемых в экономических преступлениях взятие под стражу залогом.

**В июле 2010 года** государство заявило о планах по приватизации в ближайшие годы госпакетов в крупных активах, включая «Роснефть», Сбербанк, «Транснефть», РЖД и ВТБ.

**В июле 2010 года** принят закон о консолидированной финансовой отчетности, предусматривающий переход на ведение отчетности по МСФО для ряда компаний.

### ЧТО УХУДАШО ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КЛИМАТ

**В 2000–2001 годах** консолидация «Русала» проходила на фоне обвинений по вытеснению ряда его бывших партнеров с принадлежавших им заводов.

**В декабре 2004 года** через государственный аукцион крупнейший добывающий актив частной НК ЮКОС перешел под контроль государственной «Роснефти».

**В октябре 2006 года** «Газпром» отказался от привлечения иностранных партнеров к освоению Штокмановского месторождения. В составленный ранее «шорт-лист» претендентов входили: Statoil, Total, Chevron, Norsk Hydro и SococoPhillips.

**В декабре 2006 года** «Газпром» получил контроль в проекте «Сахалин-2», реализуемом Shell, Mitsubishi, Mitsui. До этого проект преследовали претензии российских госорганов.

**В феврале 2007 года** монахская речь Владимира Путина с резкой критикой политики США и НАТО породила слухи о возвраще к временам холодной войны.

**В июле 2007 года** глава «Руснефти» Михаил Гуцериев из-за уголовного преследования вынужден был продать бизнес и уехать из России. В 2008 году аналогичная судьба постигла совладельца «Евросети» Евгения Чинваркина.

**В 2007 году** началось массовое создание госкорпораций, монополизировавших отдельные сферы экономики.

**В апреле 2008 года** после четырех лет дискуссий принят закон об ограничении иностранных инвестиций в стратегические предприятия.

**В июле 2008 года** премьер Владимир Путин пригрозил «прислать доктора» владельцу «Металлурга» Игорю Зюзину. Его слова вызвали панику на российском фондовом рынке, начавшемся за день торгов \$60 млрд капитализации.

**В 2008–2009 годах** ФАС наложила штрафы на крупные нефтекомпании ТНК-ВР, ЛУКОЙЛ, «Роснефть» и «Газпром нефть» на общую сумму около \$1 млрд.

**16 ноября 2009 года** в СИЗО умер юрист инвестиционного фонда Hermitage Capital Сергей Магничский. Глава фонда Уильям Браудер обвиняет российских силовиков в захвате его бизнеса и убийстве.

**В декабре 2009 года** принят закон о торговле, вводящий ограничения на развитие торговых сетей.

**С 1 января 2010 года** единый социальный налог заменен прямыми страховыми взносами, что приведет к росту с 2011 года общей суммы отчислений компаний с 26% до 34% от фонда оплаты труда.

## *Лучший российский инвестиционный банк*

 **ВТБ Капитал**

На рынках  
акционерного капитала

2010

 **ВТБ Капитал**

На рынках  
заемного капитала

2010