

**ПЕТЕРБУРГСКИЙ МЕЖДУНАРОДНЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФОРУМ  
16–18 ИЮНЯ 2011**

**Отраслевой завтрак  
КАК ПОЛУЧИТЬ ВЫСОКУЮ ДОХОДНОСТЬ, ИНВЕСТИРУЯ В РОССИЮ:  
ИНДУСТРИИ И ПОДХОДЫ  
Создание творческого капитала в России**

**18 июня 2011 г. — 08:30–09:30, Мерседес-Бенц STARBAR**

**Санкт-Петербург, Россия**

**2011**

Инвестиции — основной катализатор качественного преобразования российской экономики и повышения ее конкурентоспособности в международном масштабе. Участники завтрака обсудят инвестиционный климат в России, потенциал роста отраслей экономики России, и возможные успешные инвестиционные подходы. В откровенной дискуссии об инвестиционной привлекательности России в сравнении с другими странами также примут участие представители ведущих международных инвестиционных фондов.

**Модераторы:**

**Кирилл Дмитриев**, Генеральный директор, УК Российский фонд прямых инвестиций (РФПИ)

**Кристиа Фриланд**, Главный редактор, Thomson Reuters Digital

**Выступающие:**

**Кристофер Бартер**, Партнер и Управляющий директор, Goldman Sachs в России и СНГ

**Стивен Дженнингс**, Председатель правления, ИК «Ренессанс Капитал» и «Ренессанс Групп»

**Михаил Полубояринов**, Директор департамента инфраструктуры, Государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)»

**Ермолай Солженицын**, Управляющий партнер, McKinsey & Company, Россия

**Елена Титова**, Президент и Председатель правления, ООО «Морган Стэнли Банк»

## **К. Фриланд:**

Итак, всем доброе утро. Мы уже немного опаздываем, поэтому предлагаю всем занять свои места.

Сразу одно маленькое замечание. Кирилл великодушно согласился сделать эту сессию открытой для прессы и разрешить ее запись и размещение на сайтах и прочих ресурсах. Поэтому я как журналист очень надеюсь, что сегодня кто-нибудь из вас ляпнет что-нибудь скандальное и необдуманное, так что знайте заранее, что вас могут потом процитировать.

Меня зовут Кристиа Фриланд, я из Thomson Reuters. Мне приятно снова быть в России — в стране, которую я очень люблю. Я буду вести сегодняшнюю сессию вместе с Кириллом Дмитриевым, которого, мне кажется, все присутствующие прекрасно знают, поскольку он является вашим другом и в будущем соинвестором во все российские венчурные предприятия.

Я хочу попросить Кирилла сказать пару слов о миллиардах, которые у него есть, и рассказать, что он собирается с ними делать, а затем мы перейдем к остальным выступающим. Мы закончим примерно в 9:30, так как многие сегодня улетают, и им нужно успеть на самолет. Кирилл, прошу.

## **К. Дмитриев:**

Кристиа, большое спасибо за такое представление. Определенно, Кристиа — одна из лучших модераторов и журналистов в мире. Нам действительно повезло, что модератором сегодняшней сессии стала именно она. Тем более что, как мне кажется, в этом зале вообще собрались сильнейшие. Здесь присутствуют те, кто либо не ходит на вечеринки, либо полон бодрости после них. Поэтому мы можем гордиться, что находимся среди таких сильных и стойких людей.

Я немного расскажу о Фонде. Вчера было объявлено о создании Фонда, основной целью которого является привлечение международного капитала

для совместного инвестирования в российскую экономику. Мы полагаем, что инвестиции в Россию имеют большой потенциал доверия и, возможно, нужно просто уметь продемонстрировать этот потенциал, а мы как раз можем способствовать достижению этой цели. Здесь можно говорить о росте среднего класса. Здесь можно говорить о существенных возможностях инвестирования в развитие инфраструктуры. Можно говорить о стабильности системы.

Есть множество вещей, о которых нужно помнить и говорить. Я приведу один факт. Средний класс, который представлен семьями с доходом выше 10 тысяч долларов США, в 2005 году составлял 11% населения. Сейчас это уже более 30% населения. За последние пять лет российский средний класс увеличился практически в три раза. Нужно помнить об этом и осознавать, что это весомый довод в пользу инвестиций в Россию.

Вчера нам посчастливилось послушать великолепные выступления. Своё мнение высказали руководители 12 фондов прямых инвестиций. Мы прослушали выступления руководителей фондов национального благосостояния. У нас была замечательная аудитория, состоявшая из представителей инвестиционного сообщества. Вообще атмосфера была довольно позитивной. Чувствуется, что идея хорошая. Да, в Россию стоит инвестировать.

Однако нужно не только с оптимизмом обсуждать эту тему, но также правильно понимать текущую ситуацию. На сегодняшний день в Фонде работает всего один человек: это я. Сейчас мы активно набираем людей. Планируется, что наша первая сделка будет заключена в конце текущего года или, возможно, в первом квартале следующего года.

Торопиться мы не хотим. Мы не хотим заключать невыгодные сделки. Мы хотим, чтобы у нас работали лучшие специалисты. Мы хотим заключать правильные сделки и работать с лучшими людьми. Поэтому прошу вас с пониманием отнестись к тому, что пока мы формируем команду, ставим на

рельсы инвестиционный процесс и занимаемся другими необходимыми вещами.

На этом я передаю слово Кристе, которая, уверен, задаст вам пару непростых вопросов. Будьте осторожны. Она очень крутая, и я думаю, у нас получится отличная дискуссия. Спасибо.

### **К. Фриланд:**

Большое спасибо, Кирилл. Вам, скорее всего, тоже придется отвечать на мои «крутые» вопросы. Не думайте, что у Вас иммунитет.

Мы сейчас быстренько подключим к дискуссии каждого из выступающих. Сегодня здесь присутствуют представители нескольких очень важных инвесторов, вкладывающих средства в Россию. Я попросила их выступить с очень краткими — они мне обещали — вводными замечаниями. Затем мы перейдем к общему обсуждению и вопросам.

Начнем в алфавитном порядке. Слово предоставляется Кристоферу Бартеру из Goldman Sachs. Кирилл как раз сказал, что чем больше противоречий, тем лучше. Вообще, когда я бывала в России, я помню, как Goldman Sachs, испытывая ужас и крайнее недовольство, отказался от инвестиций в Россию. Но кто старое помянет — тому глаз вон.

Что мне было бы интересно узнать — может быть, в форме введения: какова разница между успешными инвесторами и теми, которые не очень успешны в России? В чем отличия? Что делает зарубежные инвестиции в России эффективными?

### **К. Бартер:**

Спасибо, Кристиа. Я бы сказал, что самое важное для зарубежных инвесторов — я имею в виду прямые инвестиции — это выбор партнеров. К нему нужно подходить очень и очень тщательно. Наша инвестиционная философия предполагает покупку небольших долей. Вы знаете, что

минимальный размер инвестиций составляет сейчас 50 миллионов долларов США, при этом инвестиции объемом свыше 100 миллионов — явление довольно редкое.

Наша инвестиционная компания в течение последних четырех лет вложила в Россию более миллиарда долларов США. В настоящий момент в нашем портфеле 15 компаний. Нам принадлежит большое количество мелких долей, то есть мы являемся миноритарными акционерами. Мы стремимся к диверсификации. Я хотел бы отметить, что вложение средств в различные инвестиционные проекты — это, на мой взгляд, второй важный фактор, определяющий эффективность инвестиций. Не кладите все яйца в одну корзину, поскольку степень волатильности очень высока.

Когда вы инвестируете в большое количество проектов, реализуемых в различных отраслях, вам просто необходимо опираться на поддержку профессионалов, имеющих опыт в конкретной отрасли и в конкретном регионе. Для этого совместно с лондонским подразделением мы используем матричный подход. Опять же, я хочу подчеркнуть важность исключительно тщательного выбора партнера в случае, если вы являетесь миноритарным инвестором в этой стране.

Несмотря на вышесказанное, наш опыт оказался чрезвычайно удачным. Некоторые могут усомниться в эффективности инвестиционного портфеля, сформированного в 2005, 2006 и 2007 годах, — учитывая, что мы пережили кризис. На самом деле наш опыт оказался очень удачным, и практически все наши инвестиционные проекты показали довольно высокую доходность и окупаемость. Уже сейчас мы вернули примерно 75% инвестированного капитала, при этом в нашем портфеле еще много проектов с высоким потенциалом прибыли.

**К. Фриланд:**

Есть какие-то отрасли, в которые Вы более склонны инвестировать, и те, в которые вы ни за что не станете вкладывать?

**К. Бартер:**

Я могу только повторить слова Кирилла. Отрасли, которые исторически представлены в нашем инвестиционном портфеле в России, отражают рост среднего класса. Здесь, скорее, существует недостаток прямых инвестиций, чем их избыток. Действительно, исторически так сложилось, что мы не инвестируем в природные ресурсы. Однако я думаю, в скором времени мы увидим возобновление интереса к широкому спектру инвестиционных проектов по развитию сектора природных ресурсов.

**К. Фриланд:**

Хорошо. Большое спасибо. Сейчас я передам слово Стивену Дженнингу. Стивен Дженнингс, как знают многие, работающие в России, — один из самых бывалых и опытных инвесторов на здешнем рынке. Я помню, как он еще работал в Совете Британского Содружества по стипендиям и грантам (CSFP), а тех, кто работал в России, называли «скунсами», потому что всем казалось, что заниматься здесь бизнесом — занятие для ненормальных. Сегодня «Ренессанс» из московской фирмы превратилась в международную компанию, работающую на всех развивающихся рынках. Итак, прошу, Стивен. Может, сравните Россию с разными странами, в которых работаете? Я знаю, Вы сейчас очень увлечены Африкой. Что выбрать, Россию или Африку?

**С. Дженнингс:**

Мне кажется, мы сейчас находимся на таком этапе развития, когда глобальные инвесторы стали немного меньше интересоваться Россией. Я думаю, многие из нас понимают, что, с точки зрения циклического развития,

это время невероятных возможностей. Совершенно очевидно, что в сравнении со странами БРИК инвестиции в Россию выгодны. Многие забывают о том, что динамика развития всех стран БРИК определяется на основе объема ВВП на душу населения.

Нужно отметить, что в течение последних 10 лет Россия является вторым из самых быстрорастущих рынков. Поэтому можно говорить о большом потенциале роста. Многие отрасли все еще недостаточно развиты структурно или не достигли надлежащего уровня управления, технологий, организации логистики. Мы всего 10 лет работаем в условиях нормально функционирующей экономики, способствующей развитию бизнеса, не говоря уже об оптимизации деятельности компаний в области управления или структурного развития.

Так что здесь мы наблюдаем большие перспективы роста, но есть также множество возможностей для реструктуризации, повышения производительности и экономической эффективности. Я думаю, если учесть состояние экономики, в котором компании изначально создавались, такие возможности мы увидим во всех отраслях. Честно говоря, бывало, что, оценивая ту или иную отрасль, мы говорили: «Это чрезвычайно конкурентная отрасль. Здесь прекрасное управление. Здесь высокая производительность. Она экономически эффективна. В эту отрасль ничего не добавишь».

Поэтому в сравнении с другими странами БРИК российские инвестиционные проекты перспективны и предлагают множество возможностей, обусловленных этапом становления экономики. По сравнению с крупными развивающимися рынками, Россия выделяется в этом отношении, что, на мой взгляд, означает большую привлекательность инвестиционных возможностей — в частности, возможностей для прямых инвестиций.



**К. Фриланд:**

Хорошо. Сейчас предлагаю послушать Михаила Полубояринова из «Внешэкономбанка».

**Е. Титова:**

Я думаю, мы можем начать с презентации. Вы не могли бы раздать презентацию всем участникам?

**К. Фриланд:**

У вас есть презентация Михаила? Похоже, нет. Хорошо.

**М. Полубояринов:**

Ладно.

**К. Фриланд:**

Кирилл работает над этим. Будем считать это его вкладом в привлечение инвесторов. Отлично, готово. Видите, каким полезным он может для вас оказаться? Михаил, прошу.

**М. Полубояринов:**

Доброе утро, дамы и господа. Я хотел бы кратко рассказать о деятельности «Внешэкономбанка» и о том, как мы можем помочь Российскому фонду прямых инвестиций в его первых шагах на российском рынке.

«Внешэкономбанк» выполняет в России множество важных функций. Он поддерживает промышленный экспорт и исполняет функции агента правительства и управляющей компании по доверительному управлению средствами пенсионных накоплений. Иногда банк оказывает поддержку российскому правительству в решении особых задач.

Несмотря на то, что во время последнего финансового кризиса «Внешэкономбанк» выполнял функции основного антикризисного инструмента, его профильной деятельностью как национального института развития является реализация инвестиционных проектов.

Я попрошу вас открыть презентацию на второй странице. Здесь представлена информация о структуре нашего инвестиционного портфеля, общий объем которого превышает 40 миллиардов долларов США. Свыше 30% от общего объема концентрируется в одной крупномасштабной сфере — в инфраструктуре. Российское правительство считает инфраструктуру основным полем инвестиционной деятельности «Внешэкономбанка», поскольку банк вносит существенный вклад в развитие всех отраслей национальной экономики.

Инфраструктуру можно разделить на четыре основных составляющих: транспорт и телекоммуникации, энергетика, коммунальное хозяйство и объекты социальной сферы, и туризм. По поручению российского правительства «Внешэкономбанк» занимается реализацией программ национального значения, таких как Олимпийские игры, Чемпионат мира по футболу, создание туристического кластера на Кавказе, развитие лесопромышленного комплекса России, модернизация транспортной системы Московской области, создание инфраструктуры «Сколково» и так далее.

Затем в презентации приведены несколько примеров наших проектов по развитию инфраструктуры по отраслям.

Инфраструктура в туристическом и спортивном секторе. Мы поддерживаем частных инвесторов, таких как «РАО», BasE1 и других, в рамках реализации проектов общей стоимостью 123 миллиарда рублей, при этом весь этот капитал инвестируется не только в Олимпийские игры в Сочи. У нас есть проекты в Ярославле, Геленджике и других российских городах. Следующий слайд.

Наше участие в развитии энергетической отрасли впечатляет еще больше. Мы участвуем в совместном финансировании проектов на общую сумму 230 миллиардов рублей, оказывая поддержку не только крупным государственным компаниям, таким как «РАО», но и частным инвесторам, которые планируют реализовать проекты по развитию энергетических мощностей в России. Интересно отметить, что сейчас наше внимание все больше смещается в сторону проектов по развитию альтернативных источников энергии, например, тепловой энергии. Здесь мы также работаем не только с государственными компаниями, среди которых, например, «РусГидро», но и с независимыми частными компаниями, например, «Норд–Гидро». Следующий слайд.

Объем нашего портфеля проектов в транспортном секторе составляет 315 миллиардов рублей. Здесь и аэропорты, и порты, логистические комплексы, терминалы. Приведу пример: мы одновременно участвуем в шести проектах по строительству аэропортов в Москве, Санкт-Петербурге, Сочи, Екатеринбурге, Калининграде и Владивостоке. Следующий слайд, пожалуйста.

Объем портфеля проектов по развитию коммунального хозяйства и объектов социальной сферы достигает свыше 17 миллиардов рублей и представлен в основном проектами по развитию водоочистных сооружений. Этот сектор играет важную роль в развитии городов и обеспечении устойчивого роста субъектов Российской Федерации, а также направлен на повышение качества жизни. Перейдем к следующему слайду.

Что делает «Внешэкономбанк» особенным? У нас накоплен уникальный опыт структурирования проектов с использованием техник проектного финансирования, с ограничением или без ограничения права регресса партнера проекта, что на российском рынке встречается нечасто. Глубокое понимание отрасли позволяет нам предлагать партнеру довольно высокий леввередж, который в отдельных случаях достигает 85%.

Что это означает для частного инвестора — такого как, например, Российский фонд развития инвестиций? Это означает повышение доходности инвестиций. Более того, мы часто работаем синдикатах с международными финансовыми институтами, такими как «Сбербанк» и «МФК» («Международная финансовая корпорация»), и это может способствовать укреплению доверия инвесторов к нашим проектам.

С другой стороны, в своей деятельности мы также нуждаемся в Российском фонде развития инвестиций. В большинстве случаев мы выполняем функцию источника долгового финансирования и ищем надежного и опытного инвестиционного партнера, способного оценить инвестиционные возможности, создать условия для достижения экономической эффективности и затем грамотно организовать управление проектом в России в соответствии с лучшими стандартами в отрасли.

Все это позволяет нам считать, что сотрудничество Российского фонда развития инвестиций как частного инвестора и «Внешэкономбанка» как источника долгового финансирования принесет массу синергетических эффектов и будет исключительно привлекательным для всех участников инвестиционного процесса. Спасибо.

#### **К. Фриланд:**

Хорошо. Большое спасибо, Михаил. Должна сказать, что обещанные Вами золотые горы в виде высокого леввереджа заставляют меня чувствовать, будто я вернулась в Нью-Йорк 2006 года. Сегодня в Нью-Йорке даже страшно делать такие заявления, но, может быть, после нашей дискуссии Нью-Йорк, наконец, перестанет бояться.

Сейчас мы слушаем выступление Ермолая Солженицына. Мне особенно приятно, что Ермолай присутствует сегодня здесь. Он не знает, но когда мы вместе учились в колледже, Ермолая все считали красивым и романтичным молодым человеком из России. Сейчас мне даже немножечко страшно, что

он уже такой взрослый. Это напоминает мне, что и я стала немножечко старше. И он также очень... — смотрите, он даже покраснел.

Он очень ответственный человек, возглавляет сейчас представительство McKinsey в Москве. Во время нашей с ним прогулки под дождем Ермолай сказал, что нужно задавать, в том числе, и каверзные вопросы, а не только говорить о том, как все чудесно. Итак, Ермолай, зачем России нужен Фонд, о котором говорил Кирилл? Мы услышали от Кирилла, что средний класс растет, и это прекрасно. Goldman Sachs зарабатывает кучу денег, и зарабатывал даже в 2005 году, когда они вводили свой капитал. Стивен говорит, что все эти глупые западные инвесторы не понимают, что низкая цена инвестиций — прекрасное время для покупки участия в капитале компаний.

Я хочу спросить: почему же тогда объем прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в Россию оставляет желать лучшего. Почему?

### **Е. Солженицын:**

На самом деле, Ваше замечание о колледже прямо выбило меня из колеи. Это было 20 лет назад. Итак, что я думаю... хочется сказать о нескольких вещах.

Прежде всего, мне кажется, что приток инвестиций в Россию можно сравнить с ритмом приливов и отливов. Согласны? Поэтому, наверное, действительно после наступления кризиса масса денег перестала поступать. Зачем России нужен такой инструмент как Фонд? На мой взгляд, все это имеет психологическую подоплеку, поскольку — по крайней мере, так нам говорят, — Фонд не пытается предложить каких-либо особых выгод или привилегий. Эта идея действительно носит рыночный характер и в принципе направлена на повышение степени уверенности людей, то есть это своего рода залог того, что мы в итоге не пойдём ко дну из-за того, что

находимся в одной лодке с этими ребятами. Именно это я вкладываю в понятие «развития»...

**К. Фриланд:**

Это так, Кирилл? Вы гарантируете, что мы не пойдём ко дну? Ответите нам потом? Вот Вам отличный девиз.

**К. Дмитриев:**

Мне нравятся его доводы.

**Е. Солженицын:**

Да нет, мы уже не раз обсуждали это с Кириллом. Нет, я думаю, есть еще один аргумент в пользу нужности Фонда: он служит источником подходящих инвестиционных сделок или выполняет функцию оценки инвестиционных возможностей. Вы видите — мой ответ ему понравился. Повторюсь: все, что мы говорим об уровне среднего класса, импортозамещении, развитии инфраструктуры — все это понятно. Но нельзя же просто инвестировать в средний класс, правда? Это сложно. Необходимо найти подходящую возможность.

Поэтому я соглашусь со Стивеном, который уже сказал, что есть еще множество недостаточно разработанных моментов. Туризм, количество автомобилей на душу населения, количество квадратных метров на семью — список можно продолжать бесконечно.

Главный вопрос и главная трудность состоит в том, чтобы связать капитал с возможностью и фактически оказать такие услуги. А сейчас мы сталкиваемся с кучей преград: законодательные барьеры, отсутствие профессиональных навыков, человеческие ресурсы в местах реализации проектов, логистика. Все рвутся в регионы, а потом вдруг говорят:

«Постойте. Люди должны переехать туда и работать там?» Есть множество сфер, где необходима помощь.

На мой взгляд, именно этим занимается Фонд, и я думаю, Кирилл хочет что-то сказать.

**К. Фриланд:**

Да, хорошо. Кирилл, пожалуйста.

**К. Дмитриев:**

Я думаю, Ермолай во многом прав. Психология действительно важна, поскольку, конечно же, инвестиции в Россию несут в себе риски. Но уровень предполагаемых рисков намного выше реальных. Поэтому мы хотим заполнить этот разрыв и разделить риски с соинвесторами. Изначально мы думали над вопросом: «Будем ли мы предлагать другим людям дополнительные гарантии?» Ответ был «нет», потому что мы хотим иметь одинаковые стимулы. Мы не хотим, чтобы риски инвесторов, вкладывающих средства в Россию, были ниже или выше, потому что это может привести к принятию ими неверных инвестиционных решений, а нам бы этого не хотелось. Мы стремимся разделить риск с ними и хотим вместе с ними получать высокую доходность.

Та тема, которой коснулся Ермолай, очень важна, поскольку мы хотим создать первоклассную команду, находить отличные объекты для заключения инвестиционных сделок, а также быть готовыми к быстрому принятию решений по сделкам, которые нам предлагают заключить соинвесторы. Соответственно, наша деятельность будет связана скорее не с заключением каких-то особых соглашений, а с преодолением существующих барьеров и облегчением самого инвестиционного процесса для инвесторов.

В качестве последнего аргумента: только представьте себе — если бы вы вкладывали средства в Китай или Индию, или любой другой рынок, вы хотели бы сделать свою первую инвестицию самостоятельно или вместе с партнером? Так что это не только российская ситуация. Я хочу сказать, что партнерство — это разумный подход. Когда вы осваиваете новый рынок, имеет смысл войти в партнерство. Вот у нас есть много потенциальных инвесторов, которые хотели бы попробовать инвестировать в Россию. Мы хотим стать их первым партнером в России и хотим, чтобы этот опыт оказался удачным.

**К. Фриланд:**

Если Вы будете партнером, Кирилл, гарантирует ли это, что «лодка не пойдет ко дну»? Это как государственный знак качества?

**К. Дмитриев:**

Видите ли, я говорил вам, что Кристиа всегда задает каверзные вопросы. Мы будем разделять риск с соинвесторами, и это все, что я могу сказать по этому поводу. Но я не думаю, что это какая-то экзотика. Сегодня у нас была прекрасная дискуссия, во время которой один господин сказал: «Есть отличный бизнес, но чтобы его развивать, государство должно пообещать нам потратить миллиарды долларов на строительство железной дороги. Я четко ответил, что мы этим не занимаемся. Мы не можем сначала инвестировать деньги, а потом просить государство проложить к этому бизнесу специальную железную дорогу.

Мы стремимся ориентироваться на рынок. 18 мая премьер-министр Владимир Путин встречался и участвовал в дискуссии с инвесторами, и он совершенно конкретно высказался на этот счет. Основной целью Фонда должна стать доходность инвестиций, которая позволит компаниям



создавать новые рабочие места и будет способствовать модернизации российской экономики.

Соответственно, мы не какая-то специальная организация. Основной деятельностью Фонда является совместная работа с инвесторами и разделение рисков.

**К. Фриланд:**

Хорошо. Большое спасибо. Наконец, предоставим слово Елене Титовой. Она очень опытный инвестор, работала не только в Москве, но и по всему миру, и не только в Morgan Stanley, где она работает сейчас, но и в Goldman Sachs.

Елена, было бы интересно услышать Ваше мнение. Может быть, хотите прокомментировать предыдущие выступления? Есть прекрасная возможность сделать заключительные замечания и изложить свою точку зрения на то, что сказали другие выступающие.

**Е. Титова:**

Благодарю, Кристиа, за оказанную мне честь. Небольшая поправка. Я не инвестор. Я инвестиционный банкир, а это немного другое. Мы зарабатываем тем, что помогаем людям вкладывать деньги, и модель нашей работы немного отличается от того, что описывал мой коллега из Goldman Sachs, где занимаются крупными инвестициями в России и в других странах мира.

Я подготовила несколько замечаний, но после Ваших вопросов и выступлений предыдущих ораторов я, пожалуй, отложу их в сторону и просто выскажу свое мнение по поводу того, что услышала.

Что касается Фонда и выступления Кирилла. Вчера на круглом столе, посвященном приватизации, или как он там точно назывался, мы обсуждали, хорошо ли, что государство выступает в роли инвестора и

готовы ли частные инвесторы быть соинвесторами вместе с государством. Во время сегодняшнего обсуждения акценты сместились больше в сторону того, должно ли правительство свести к нулю количество государственных компаний.

Если бы речь сейчас шла о развитых рынках, где большинство компаний публичные, без участия мажоритарных инвесторов, — я бы сказала, что лучше не допускать туда государство или мажоритарных инвесторов, будь то государственный или стратегический инвестор.

Совсем другое дело, когда мы говорим о новых или развивающихся рынках, к которым пока относится Россия. Этот рынок во многом централизован, и государство активно регулирует экономическую деятельность в стране. Если учесть, как принимаются решения, совершенно очевидно, что инвесторы — особенно крупные частные инвесторы, занимающиеся прямыми инвестициями, равно как и стратегические инвесторы — хотят заручиться поддержкой государства. Это не всегда страхует от неудач, но, несомненно, дает — по крайней мере, по ощущениям инвесторов — некоторые преимущества и позволяет быть ближе к тем кругам, где принимаются решения. Это то, что нужно.

С этой точки зрения инициатива, на мой взгляд, чрезвычайно полезна.

По мере перехода к экономике с большим участием институциональных инвесторов и с меньшим государственным участием, это стремление уйдет. Но в сегодняшних условиях эта инициатива очень важна и полезна. Это первое, что я хотела сказать.

Другое замечание относится к вопросу о том, что должны учитывать инвесторы, особенно стратегические инвесторы, в случае прихода на этот рынок. Существует множество интересных отраслей, и мои коллеги, выступавшие ранее, уже упоминали их.

Здесь есть свои проблемы. На самом деле, мы сегодня не так много внимания уделили обсуждению этих проблем. Мне хотелось бы заострить на них внимание. Вы позволите?

Исходя из собственного опыта и опыта клиентов, которым мы помогаем прийти на рынок нашей страны и вложить средства в развитие различных отраслей, могу сказать, что существует одно интересное и опасное заблуждение. Оно состоит в следующем: многие компании, особенно корпорации, уверены в необходимости получения поддержки государства на самом высоком уровне и считают, что в случае получения этого своего рода благословения, все пойдет как по маслу. Конечно же, это не так. Я приведу один краткий пример: возможно, вы слышали, о создании совместных предприятий согласно рамочному соглашению, о подписании которого в середине прошлого года объявила компания GE.

Они несколько лет искали возможность создания в регионе производства газовых установок и медицинского оборудования: конкретно, компьютерных томографов. В течение этих нескольких лет они вели здесь переговоры с различными потенциальными инвесторами. Джеффри Иммелт встречался с премьер-министром и получил благословение. Однако по определенным причинам дело не пошло.

Мы поняли, что можем помочь им организовать встречу с людьми, стоящими чуть ниже на ступени власти, но имеющими непосредственное отношение к этой теме и способными дать делу ход.

После еще одной встречи господина Иммелта с высокопоставленными представителями государства мы помогли GE реализовать задуманное, и в этом случае они оказались скорее нашими коллегами, нежели клиентами. Это удалось благодаря тому, что посыл, который был вложен в «благословение», был доведен до сведения представителей власти чуть ниже по иерархии и не затерялся где-то в коридорах власти, как это случалось раньше.

Мы помогли им перейти на другой уровень в правительстве, найти подходящих партнеров в лице РАО ЕЭС для проекта по производству газовых установок и в лице «Ростехнологий» для проекта по производству медицинского оборудования. Затем в процессе мы не только вынуждены были следить за каждым шагом и проверять, правильно ли толкуется посыл, но также попросили одного из наших опытных банкиров оказать содействие в ходе переговоров.

Это была помощь не в технических переговорах (естественно, мы, банкиры, не очень-то разбираемся в медицинском оборудовании и газовых турбинах), а, скорее, в переводе с одного языка на другой — фигурально выражаясь, конечно же, — поскольку, как вы понимаете, представители «Ростехнологий» и крупных международных корпораций мыслят по-разному. Самым важным было достичь понимания.

Результатом стало заключение рамочного соглашения о создании двух совместных предприятий. Одно — по производству медицинского оборудования, а другое — по производству газовых турбин; кстати, с тех пор был достигнут существенный прогресс в развитии этих двух проектов.

Я не буду сейчас говорить о других проблемах и заблуждениях, но думаю, что этот пример достоин того, чтобы над ним задуматься. Задача не в том, чтобы пробиться наверх и получить «благословение», а в том, чтобы правильно преподнести это крупной международной организации или корпорации, которые хотят инвестировать в страну, или финансовому инвестору, а также в том, чтобы правильно организовать процесс реализации проекта.

#### **К. Фриланд:**

Да, конечно, это очень хорошо. Хотелось бы, чтобы Вы развили свою идею. Можно ли сказать, что неспособность получить «благословение» наверху

явилась единственной причиной, по которой ВР недавно пришлось так туго? В этом ли кроется их ошибка?

**Е. Титова:**

Еще один каверзный вопрос. Вероятно, в какой-то степени, да. Я думаю, как всегда, дьявол кроется в деталях. Так же как и с принятием решений, в большинстве ситуаций в этой стране нужно видеть всю полноту картины. Это очень сложно. Зачастую ничего не получается. Опять же, это вопрос того, насколько вы разбираетесь в местной специфике. Это вопрос возможностей и их использования. В отличие от подхода «У нас есть все что надо. Давайте сделаем. Это сработает».

**К. Фриланд:**

Хорошо. Большое спасибо. Похоже, у нас осталось 15 минут. Предлагаю перейти к вопросам. Когда вы задаете вопрос, пожалуйста, представляйтесь и указывайте, кому из выступающих этот вопрос адресован.

**Е. Теплицкая:**

Меня зовут Елена Теплицкая. Я занимаю несколько должностей. Одну из них, должность президента First Iron Group, я заняла недавно. В следующем месяце мы планируем IPO в Лондоне. У меня не вопрос, а, скорее, комментарий по поводу Вашего вопроса о своевременности создания Фонда.

Но прежде мне хотелось бы в некотором смысле помучить Вас немного. Возможно, Вы помните то прекрасное время, когда Вы были одним из первых журналистов, осмелившихся бросить вызов российским олигархам. Некоторое время назад я говорила с Вами о господине Гусинском, когда Вы написали свою прекрасную книгу и помогли некоторым на Западе лучше

понять Россию благодаря тому, что отошли от заголовков *FT* и других подобных изданий, которые очень поверхностно воспринимали Россию.

Возвращаясь к вопросу о Фонде, хочу сказать, что мы еще не коснулись темы предстоящих президентских выборов, а ведь это непростой период для любой страны. Возможно, для Соединенных Штатов это событие представляет еще большую сложность ввиду того, что там 12 кандидатов.

В России кандидатов не так много, и президент Медведев вчера упомянул, что, независимо от исхода выборов, российское правительство будет продолжать придерживаться выбранного курса. Я думаю, что создание Фонда — очень своевременное событие, которое добавит инвесторам уверенности. Фонд будет способствовать более глубокому пониманию инвесторами политической ситуации в стране и будет делить с ними риски, а также, как сказал Кирилл и как мы все надеемся, будет получать прибыль. Что касается назначения Кирилла... Многие из вас знают Патрицию Клоэрти, которую я считаю своего рода царицей и доброй феей российского рынка прямых инвестиций. Пару лет тому назад она высказывала свое сожаление по поводу того, что не может больше работать с Кириллом Дмитриевым из-за его отъезда в Украину, а также говорила, что он абсолютный профессионал в сфере инвестиций. Я поздравляю Кирилла и надеюсь, что нам удастся поработать вместе. Спасибо.

**К. Фриланд:**

Хорошо, а в чем вопрос?

**Е. Теплицкая:**

Я хотела бы немного поспорить с Еленой, поскольку считаю, что получение «благословения» верхушки власти имеет очень большое значение. Это важно с точки зрения передачи посыла вниз по иерархии. Крайне важно донести идею до людей на местах. Невероятно важно уметь донести идею

и привлечь в свою команду людей на местах, людей, находящихся на средних и на высших ступенях власти, так как любой человек даже на самом низком уровне может, как Вы это назвали, «утопить всю сделку».

Поэтому задача состоит в том, чтобы вовлечь в свою работу всех сверху донизу и сплотить их всех для совместной работы.

**К. Фриланд:**

Хорошо. Видите, Ермолай проявил свои наследственные способности к языку. Он ввел этот термин в нашу дискуссию.

Я просто хотела бы... я думаю, Ваше замечание по поводу выборов действительно ценное. Я предлагаю сейчас быстро провести опрос. Хотелось бы услышать, откладываете ли Вы или Ваши клиенты принятие решения до результатов выборов. Можно ли считать это событие некоторой границей, до достижения которой люди не хотят принимать решений?

**К. Бартер:**

Конечно. Нет, решения не откладываются, по крайней мере в том, что касается инвестиционной деятельности Goldman Sachs. У нас есть клиенты, считающие, что тот или иной исход выборов может повлечь за собой серьезные изменения. Однако мы обычно советуем им не ждать.

Как уже неоднократно отмечалось, возможности сейчас действительно потрясающие; экономические оценки очень привлекательные по сравнению с оценками стран БРИК и вообще развивающихся рынков. Соответственно, мы не видим смысла в ожидании результатов выборов.

**С. Дженнингс:**

Что касается международных клиентов, исход выборов не сильно повлияет на их настрой. Но, совершенно очевидно, что в случае с российскими инвесторами, в частности, давно работающими на рынке, необходимо

учитывать факт перевода активов в оффшорные зоны, продажи активов и транзакций с наличными. Налицо стремление к крупным слияниям, которое, несомненно, вызвано ощущением (по крайней мере, в данный момент) увеличившихся политических рисков. Такой вывод можно сделать, если посмотреть на объемы оттока капитала.

**Е. Солженицын:**

Я думал, Вы предложите сделать опрос и попросите высказаться, какую партию каждый поддерживает.

**К. Фриланд:**

Можно поговорить и об этом.

**Е. Солженицын:**

Все бы сказали, что поддерживают правильную партию, да? Вообще, если говорить о выборах, это не... Наша деятельность состоит в том, чтобы отвечать на вопросы клиентов, когда нас спрашивают: «Какие продукты мне развивать?», «На какую отрасль мне обратить внимание?», «Как мне вложить средства?», «Какого партнера мне выбрать?» Эти вопросы нам задают так же часто... возможно, даже стали задавать еще чаще. Это связано не с выборами, а, скажем, с преодолением замедления темпов роста.

Если позволите, хочу добавить, что некоторые инвестиции направляются в сферы, не испытывающие избыточного государственного регулирования, — например, средний класс, импортозамещение. Вы скажете: «Может, вместо того, чтобы импортировать что-то, давайте будем производить это у нас?»

Есть масса вещей, о которых говорил Михаил, когда коснулся темы инфраструктуры, строительства портов, энергетики, дорог, — на самом деле, там много возможностей и эти возможности реализуются не так



быстро, как могли бы, потому что правила игры недостаточно продуманы. Дело не в каком-то злом умысле, а в том, что люди еще не приспособились, им пока не хватает профессионального опыта.

Вчера целая сессия была посвящена этому: например, инвестиции в аэропорт Пулково. В проект привлечены средства частных, государственных инвесторов, средства «Внешэкономбанка». Сергей, генеральный директор, сказал: «Хорошая идея, ее можно было бы раскрутить».

Но затем все решили, что идея еще сырая, поскольку еще многое нужно утрясти. Поэтому в этой области инвестиционный процесс движется гораздо медленнее, чем нужно. Что касается выборов — я уверен, что все будет хорошо.

**К. Фриланд:**

Михаил, может, Вы хотите прокомментировать вопрос о выборах и о том, является ли это своего рода сдерживающим фактором? Нет, я вижу, что не хотите. Может, нам стоит воспринять это как комментарий? Нет?

**Е. Титова:**

Можно мне?

**К. Фриланд:**

Да, пожалуйста.

**Е. Титова:**

Я думаю, что инвесторы, имеющие опыт работы в России, понимают ситуацию, понимают все посылы и сами прекрасно ориентируются. Они понимают, что выборы не повлияют существенно на политику государства. Как сказал Крис, сейчас хорошее время для инвестиций.

При этом государственные инвесторы и люди, которые недостаточно знакомы с этой областью, находятся в неопределенности, и это можно понять, если посмотреть на рынки капиталов. Если вы планируете IPO или вторичное размещение ценных бумаг, именно с этим вы и столкнетесь. Люди хотят знать, каков будет исход выборов. Это поможет им чувствовать себя более комфортно.

На мой взгляд, чем дальше от рынка находятся инвесторы, тем больше на них влияет фактор выборов.

**К. Фриланд:**

Хорошо. Михаил, пожалуйста.

**М. Полубояринов:**

Можно, я на русском? Я не вижу, что можно было бы добавить к вчерашнему выступлению Президента о стабильности в России. Но, с точки зрения «Внешэкономбанка», это вообще не имеет большого значения, поскольку наш кредитный портфель — это свыше 40 миллиардов долларов. Средняя длина наших кредитов — более 10 лет.

Соответственно, наша задача как института развития — создавать определенную платформу на длительный период, чтобы все инвесторы могли приходить туда, смотреть, что происходит, и инвестировать вместе с нами.

Длина наших инвестиций — это определенная гарантия стабильности для всех инвесторов.

**К. Фриланд:**

Кирилл, хотите сказать что-нибудь по поводу гарантий того, что политических рисков не будет?

**К. Дмитриев:**

Я могу только повторить то, что уже сказали двое предыдущих выступающих. Дело в том, что мы уделяем большое внимание привлечению «длинных» денег. Это очень важно, поскольку в России слишком большой объем притока и оттока спекулятивного капитала, и это связано не с ситуацией в России, а с тем, что кто-то вдруг говорит, что развивающиеся рынки больше не в фаворе, и — бац! — они уходят. Если кто-то считает, что это хорошо, должен отметить, что такие инвесторы возвращаются.

Поэтому я считаю, что Россия нуждается в «длинных» деньгах, и именно к этому мы стремимся — иностранные инвестиционные фонды, фонды прямых инвестиций, фонды стратегических инвестиций. Поэтому для инвесторов выборы не играют большой роли. Многие люди считают, как сказал Михаил, что курс не изменится: политика довольно прозрачна, и ее поддерживают как премьер-министр, так и президент. На мой взгляд, долгосрочные инвесторы верят в будущее России, в рост России.

**К. Фриланд:**

Хорошо. Я думаю, мы успеваем обсудить еще парочку вопросов. Есть у кого-нибудь вопрос? Прошу Вас, пожалуйста.

**Т. Толкентен:**

Доброе утро, меня зовут Тим Толкентен, я представляю Goldman Sachs. Крис, не беспокойтесь. Вопрос не к Вам, но если хотите, буду рад, если Вы тоже ответите. Стивен упомянул отток капитала и, на мой взгляд, это очень важный вопрос в контексте сегодняшнего обсуждения. Если посмотреть на цифры с начала года — не помню точные данные, но речь идет о десятках миллиардов долларов, уходящих из страны. В то же время, вы пытаетесь привлечь иностранный капитал.

Я много общаюсь с представителями международного инвестиционного сообщества, в частности, с портфельными инвесторами, которые не являются настоящими инвесторами в полном смысле этого слова. Мне интересно мнение наших выступающих. Есть ли какая-нибудь одна инициатива или политическое решение или вопрос, которые нужно решить для привлечения капитала на рынок? Ведь мы наблюдаем серьезный отток капитала, который уже находится здесь, и в то же время, вы пытаетесь привлечь новый капитал.

**К. Фриланд:**

Хорошо. Прекрасный вопрос. Я даже могу назвать точные цифры. В первом квартале текущего года отток капитала составил 20 миллиардов долларов США. Это действительно много, не так ли?

Вот Вы говорите о ситуации в России. Если все так прекрасно, почему инсайдеры, обладающие самыми большими знаниями рынка, выводят свои деньги из страны?

**К. Дмитриев:**

Мне кажется, не нужно драматизировать. Я могу дать этому объяснение — один из множества убедительных доводов. Понятно, что журналистам хочется представить это как историю с захватывающим финалом: русские со своими выборами не получили инвестиций. Я думаю...

**К. Фриланд:**

Он работает на Goldman Sachs. Он не журналист. Или это даже хуже, чем журналисты?

**К. Дмитриев:**

А потом вы читаете газеты с аналитическими данными, и все оказывается нормально. Реальное объяснение этому заключается в том, что нефтяные цены сейчас на довольно высоком уровне. Благодаря этому появилось много ликвидности. Российские компании все еще в нерешительности: они медленно принимают решения.

Они инвестируют большую часть ликвидности и денежных средств через четыре–пять месяцев, и сейчас они просто вкладывают эти средства в ликвидные инструменты, чтобы затем вернуть капитал назад.

Вообще, можно найти множество подобных объяснений. Я бы не драматизировал ситуацию и не говорил бы, что русские бегут. Все это хорошо для газет. Но это неправда. Но мне также интересно было бы выслушать мнение других людей.

### **С. Дженнингс:**

Огромная проблема состоит в том, что за последние 20 лет мы не построили внутренний рынок капитала. Вчера я встречался с председателем Гонконгской фондовой биржи. Он спросил: «Стивен, каковы расходы на проведение IPO внутри страны?» И я ответил: «Не знаю, Рон». Честно говоря, мы практически никогда этого не делали. Весь наш рынок капитала находится в оффшорах, а пенсионный сектор чрезвычайно отстает в развитии. Инфраструктура внутреннего рынка капиталов очень рудиментарна, и нам всем не хватает профессиональных кадров.

Поэтому ресурсы национального капитала ограничены. Они не отличаются разнообразием. В основном они сконцентрированы в руках государства. Это приводит не только к недостатку капитала, к неэффективному распределению капитала, но и означает, что у нас рынок с самой высокой ценой предложения в мире. Если мы не создадим структуру, то в случае наступления кризиса рынок России снова окажется позади планеты всей. Все дело в структуре.

Замечательно, что есть правительственные инициативы, направленные на решение проблемы нехватки ресурсов на рынке капитала. Но что нам действительно нужно, так это инфраструктура и организация управления на национальном уровне, которые позволят нам достичь уровня развития таких рынков капитала, которые существуют в Бразилии и даже в Польше.

### **Е. Солженицын:**

Есть также вопрос диверсификации. Допустим вы — международный инвестор и вы говорите «Окей. Если нравится Россия, вложите сюда все свои деньги». Сколько среди нас найдется таких? Наверное, не много. Ну ладно, может быть, парочка.

Конечно, здесь необходимо учитывать тот факт, что люди, которые владеют здесь капиталом или имеют бизнес, или корпорации, у которых здесь деньги, — все они думают: «Знаете что? Неплохо было бы диверсифицировать активы». Это совершенно очевидно. Эта тенденция также прослеживается, когда люди покупают активы за рубежом или заключают сделки по слиянию за рубежом.

Еще один вопрос, конечно же, связан с имиджем. Если почитать расшифровки выступлений Медведева и статьи, и... я хочу сказать, что подробный список проблем оглашается на самом высоком уровне. Все могут открыто повторять и указывать на эти проблемы, не боясь сказать что-то лишнее.

Но один из вопросов, о котором все постоянно говорят, это институты. Что это значит? Это значит, что никто не знает, как отреагирует система, если вдруг что-то случится. Согласны?

Если цены на нефть упадут, а у нас при этом куча социальных обязательств, какие действия предпримет правительство? Никто на самом деле не знает, потому что реальной системы нет. Много будет зависеть от того, как на то или иное событие отреагирует высшее руководство. Нет

никакой враждебности. Нет попыток свергнуть капитализм. У людей просто нет уверенности в том, как будут разворачиваться события. Я думаю, они скажут: «Наверное, все-таки безопасней поместить часть средств где-нибудь в другом месте».

Однако они прекрасно знают, что заработают здесь больше денег, чем на более развитых рынках. Соответственно, они не полностью уходят с рынка. Люди думают о географической диверсификации и диверсификации доходов. России предстоит решить трудную задачу — в стране масса возможностей, мы уже об этом говорили: средний класс, импортозамещение, повышение производительности; но с точки зрения долгосрочной перспективы Россия, безусловно, должна сказать: «Слушайте, мы не можем полагаться только на инициативы, спущенные сверху вниз, такие как Фонд, для того, чтобы люди чувствовали себя более уверенно». Все это должно происходить более естественно и комплексно и — снова процитирую Медведева — без вмешательства государства или государственной поддержки.

#### **Е. Титова:**

Очень кратко. Вопрос про отток капитала интересен, несмотря на то, что правительство так стремится создать благоприятный инвестиционный климат. Но, вообще-то, я не согласна с Кириллом. Действительно, высокие цены на нефть создают массу ликвидности в системе — отсюда и высокие показатели чистой прибыли или оттока капитала. Но цены на нефть были так же высоки в 2006 и 2007 годах, при этом такого оттока капитала, как сейчас, не было. Выборы, безусловно, являются одним из факторов, но есть также и другие причины. К сожалению, Тим, я не думаю, что можно принять какое-то одно решение и остановить тем самым отток капитала.

По этому вопросу я соглашусь со Стивеном: существует структурный дисбаланс. Есть также множество других причин. Вероятно, в будущем,

после проведения выборов и решения других проблем, мы увидим замедление темпов оттока капитала, но нам понадобится еще много лет, чтобы преодолеть некоторые трудности.

**К. Фриланд:**

Хорошо. Очень краткое замечание.

**Из зала:**

Краткий вопрос.

**К. Фриланд:**

Нет, я обещала тому господину, давайте сначала он задаст вопрос, а потом Вы.

**Из зала:**

Хорошо.

**К. Фриланд:**

Пожалуйста. Давайте вы оба зададите вопросы, и мы потом продолжим обсуждение. Извините, что говорю без микрофона. Пожалуйста.

**М. Мюррей:**

Спасибо. Очень короткий вопрос Крису из Goldman Sachs. Мэтью Мюррей, Центр деловой этики и корпоративного управления.

Несколько лет назад Goldman разработал новую систему оценки компаний на основе показателей эффективности корпоративного управления. Она называется ESG — эффективность в области защиты окружающей среды, социальной сферы и корпоративного управления. Вы утверждаете, что компании с хорошими показателями в этой области создают премию, когда выходят на рынок или когда проходят процедуру IPO в случае, если это



компании, работающие в таких странах как Россия, где закон не всегда исполняется.

Используете ли Вы эти параметры для оценки инвестиций в Россию? Оцениваете ли Вы эффективность корпоративного управления, когда вступаете в партнерство? Как Вы применяете эти параметры?

**К. Фриланд:**

Хорошо. И последний вопрос.

**Из зала:**

История европейской правовой системы изменилась, когда Фридрих Великий исполнил постановление суда о том, что мельница должна остаться рядом с Сан-Суси. В России Конституционный суд исполнил три решения Европейского суда по правам человека в Страсбурге, и это замечательно. Найдется очень не много людей, доверяющих системе, но высшим органом власти можно уже считать не президента, а Конституцию, как было решено в Брюсселе и как говорят в *FT*. И даже больше не *FT*, а Reuters. Пометьте это себе.

Возможно, в скором времени акционеры «Юкоса», обратившиеся в Страсбургский суд с иском против Российской Федерации на сумму 40 миллиардов долларов США, выиграют дело. Уважаемые выступающие, считаете ли вы, что российское государство согласится с подобным судебным решением? Спасибо.

**К. Фриланд:**

Хорошо. Парочка простых вопросов под конец. Крис, прошу.

**К. Бартер:**

Что касается первого вопроса, мой ответ — да. Мы занимаемся подобной оценкой не только для внешних инвесторов. Мы пользуемся этой системой для оценки наших собственных инвестиций. Вначале я уже говорил: когда занимаетесь прямыми инвестициями в России, тщательно выбирайте партнеров. Это означает, в том числе, что при выборе партнеров нужно ориентироваться на партнеров компаний, в которых есть надлежащее корпоративное управление, которые придерживаются этических норм и стандартов в области защиты окружающей среды.

Конечно же, все это влияет на эффективность портфеля.

**К. Фриланд:**

Хорошо. Кто-нибудь хочет высказаться по поводу вопроса про «Юкос»? Давайте, я выберу. Стивен, пожалуйста. Вы уже так давно здесь работаете. Что Вы можете сказать по этому поводу?

**С. Дженнингс:**

По-моему, все, что я когда-либо говорил про «Юкос», неправильно толковали. Поэтому что бы я ни сказал, не нужно понимать неправильно. Я, правда, не знаю. Мы имеем самое непосредственное отношение к этому делу в связи с нашими активами и участвовали в разбирательствах.

Здесь все крайне политизировано. У меня, пожалуй, есть один комментарий. В Европе налицо чрезвычайная политизация. Я не думаю, что это повлияло на последние европейские решения, но многие эти факторы — стереотипы о России и очень наивный взгляд на то, что на самом деле произошло в России, — крайне негативно отразились на решениях, в частности, на рассмотрении дел в Нидерландах в течение последних пяти лет. Это все, что я могу сказать.

**К. Фриланд:**

Хорошо. В заднем ряду один господин очень хочет задать последний вопрос. Можете задать вопрос одному из выступающих.

**Из зала:**

Австралийская компания ВНР — один из наших крупных клиентов. Стивен, возможно, Вы знаете эту компанию, ведь Вы из Новой Зеландии. Какие три вещи мне нужно сказать Жаку Нассеру, новому председателю Совета директоров (это интернациональная фигура — Ливан, Франция, все в одном; прекрасный председатель)? Какие три вещи мне нужно сказать председателю Совета директоров ВНР, когда я вернусь и скажу ему: «Давайте инвестировать в Россию»? Три вещи, чтобы убедить его сказать «да». Это крупнейшая в своей отрасли компания. У ВНР денег куры не клюют, нет долгов, огромные по объему фонды, готовность взять на себя риски. Три аргумента — назовите мне их, пожалуйста.

**К. Фриланд:**

Хорошо. Непонятно, почему новозеландец должен питать симпатии к австралийцу. Но давайте послушаем ответ, а затем, может быть, Ермолай скажет что-то в заключение, и мы закончим.

**С. Дженнингс:**

Вы знаете, поскольку у меня большой опыт работы с ВНР, у меня есть несколько аргументов, которые напрашиваются сами собой. Если вы хотите принять участие в крупномасштабных проектах, связанных с природными ресурсами, в мире есть всего два места для этого — это СНГ и Африка. Безусловно, с точки зрения рисков, СНГ даст фору африканскому континенту.

Во-вторых, если посмотреть на исторические показатели доходности ПИИ в Китае и Индии, можно увидеть, что они составляют всего лишь часть того,

что можно получить в России. Так что у нас уже есть масштаб и доходность в качестве аргументов.

И, в-третьих, рынок не переполнен. Вы не стоите в длинной очереди людей, которые собираются реализовывать эти проекты. В общем, доводы вполне очевидны.

### **Е. Солженицын:**

Я добавлю, что в России в области добычи сырья и полезных ископаемых — может быть, я что-то еще упустил — но я не вижу здесь крупных иностранных инвестиций. Как отметил Стивен, возможностей масса. Есть определенная традиция, возможно, некоторая даже болезненность — не только в России — в вопросе об активной распродаже полезных ископаемых.

Мне кажется, здесь нужно проявить изобретательность в плане того, чтобы войти в долю и прекрасно работать, не пытаюсь, так сказать, «прописать» их запасы в своем балансе или посадить своего человека в Совет директоров и стать мажоритарным владельцем. Поэтому нужно думать о партнерстве. И еще одна вещь: чем глубже переработка основного сырья, тем она проще и тем больше люди это приветствуют.

В качестве примера можно привести Alcoa. Именно Alcoa организовала в России глубокую обработку алюминия и прекрасно сейчас поживает. Компания добилась больших успехов. Если бы кто-то приобрел долю в компании и сказал: «Мы хотим скупить массу железа» или «Мы хотим скупить массу угля», или «Мы хотим скупить массу поташа», — такое намерение потребовало бы гораздо более деликатных решений.

### **К. Фриланд:**

Хорошо. Большое спасибо, Ермолай. Большое спасибо выступавшим, которые помогли нам провести, на мой взгляд, продуктивную дискуссию и

смело отвечали на острые вопросы. Я предложила Кириллу выступить с заключительной речью, но он, со свойственной ему скромностью, воздержался.

Я уверена, что он будет рад поддерживать с вами связь и совместно заниматься инвестиционной деятельностью. Я бы посоветовала ему нанять Ермолая, чтобы тот записал для него свой слоган, потому что его слова, на мой взгляд, отлично отражают идею Фонда.

Всем огромное спасибо. Было очень приятно с вами пообщаться. Я узнала много нового.