

ФЕДЕРАЛЬНЫЙ

#6 (77) 2025

БИЗНЕС

ЖУРНАЛ

BUSINESS-MAGAZINE.ONLINE



СВЕТЛАНА ЧУПШЕВА

Генеральный директор
Агентства стратегических
инициатив (АСИ)

ИНВЕСТРЕЙТИНГ — ИНСТРУМЕНТ ДЛЯ ПОСТОЯННОГО УЛУЧШЕНИЯ ДЕЛОВОГО КЛИМАТА

с. 4

В ФОКУСЕ ЧАСТНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ

с. 16

ПОТЕРИ И ПРИБЫЛИ:

ЦБРФ ПОСЧИТАЛ,
НА ЧЕМ
РОССИЙСКИЙ
ИНВЕСТОР
ЗАРАБОТАЛ
БОЛЬШЕ

ДОБРО

с. 32

ПОЖАЛОВАТЬ В ЗАКУЛИСЬЕ:

КАК И ПОЧЕМУ ТЕРЯЮТ
В ОБЛИГАЦИЯХ?

БИЗНЕС

ЖУРНАЛ УРАЛ

с. 64

СЛОЖНАЯ ЭКОНОМИКА ВОЗРОЖДЕНИЯ:

НА УРАЛЕ ЖДУТ ЖЕЛАЮЩИХ
ВОССТАНАВЛИВАТЬ
КУЛЬТУРНОЕ НАСЛЕДИЕ

с. 52

ШАГ НАЗАД
ИЛИ ЕДИНСТВЕННАЯ
ВОЗМОЖНОСТЬ:

БАРТЕР КАК ВЫХОД

с. 58

БЕЗ СТРАТЕГИИ ДАЛЕКО НЕ УПЛЫВЕШЬ:

«СПАСАТЕЛЬНЫЙ КРУГ»
ДЛЯ РЕЧНОГО ТУРИЗМА



CESSNA CITATION LATITUDE

Мировой бестселлер в своем классе



Современный и стильный салон, простор с большой высотой потолка, ровный пол и отличные летные характеристики.

Откройте для себя Cessna Citation Latitude — абсолютного лидера по продажам в сегменте самолетов среднеразмерной кабины.



ЗАО «ИстЮнион» – официальный представитель по продажам самолетов Cessna в России и СНГ
 +7 (495) 269-02-10
 reception@eastunion.ru

Eastunion.ru

Реклама. 16+

№6 (77) июнь 2025

Федеральный номер:

• дата выхода печатной версии — 5.06.2025

• дата выхода цифровой версии — 6.06.2025

Регистрационный номер и дата принятия решения о регистрации: серия ПИ № ФС 77-73531 от 31 августа 2018 г.

Выписка из реестра зарегистрированных средств массовой информации выдана Федеральной службой по надзору в сфере связи, информационных технологий и массовых коммуникаций (Роскомнадзор).

Издается с 2002 года. По итогам 2006–2015 годов удостоивался награды «Тираж — рекорд года» среди деловых изданий

Тираж номера — 15 000 экз; в т. ч.

• отпечатанный тираж — 15 000 экз.

• цифровой тираж (электронные версии журнала, скачиваемые в течение полугодия с даты выхода) — более 5 000 экз.

Учредитель и издатель:
ООО «РЕГИОНАЛЬНЫЕ НОВОСТИ»

Адрес учредителя, издателя, редакции:
300041, Тульская обл., г. Тула,
пр-т Ленина, д. 57/114, оф. 311

info@business-magazine.online

Генеральный директор
ООО «РЕГИОНАЛЬНЫЕ НОВОСТИ» —
Мазов Андрей Сергеевич

Размещение рекламы: /
reklama@business-magazine.online

Вопросы регионального развития: /
partner@business-magazine.online

Главный редактор: Миханчик Анна Михайловна
mihanchik@business-magazine.online

Коммерческий руководитель: Валерия Назарова

Корректор: Ольга Макеева

Верстка: Сергей Ларшин

Подписной индекс: 82414

ISSN: 1819-267X

© ООО «РЕГИОНАЛЬНЫЕ НОВОСТИ» /

Использование материалов возможно только

с письменного согласия издателя

Для лиц старше 16 лет

Цена свободная

Отпечатано в ООО «Борус-Принт»,
1115201, г. Москва, вн.тер.г. муниципальный округ
Москворечье-Сабурово, пер. 1-й Котляковский, д. 3,
эт. 1, помещ./ком. 1/12.

«БИЗНЕС-ЖУРНАЛ. Центр»

✉ center@business-magazine.online

- Московская область
- Брянская область
- Владимирская область
- Воронежская область
- Ивановская область
- Калужская область
- Липецкая область
- Орловская область
- Рязанская область
- Тульская область

«БИЗНЕС-ЖУРНАЛ. Урал»

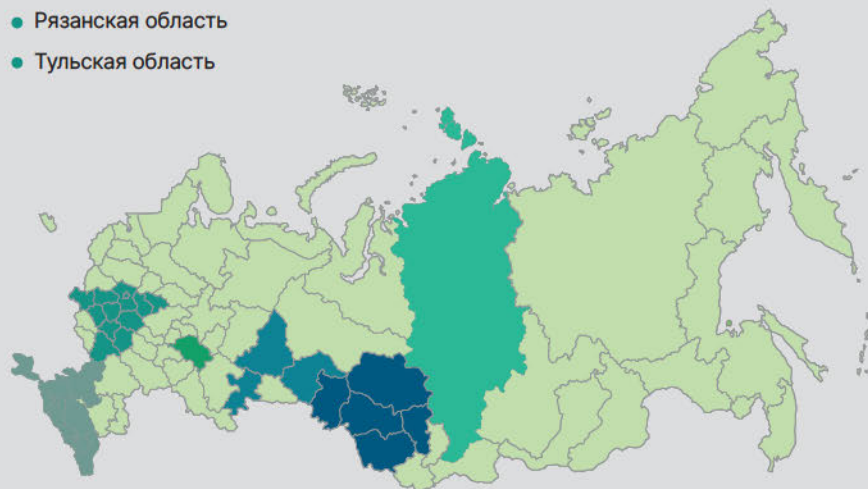
✉ ural@business-magazine.online

- Свердловская область
- Челябинская область
- Тюменская область

«БИЗНЕС-ЖУРНАЛ. Татарстан»

✉ Kazan@business-magazine.online

- Казань



«БИЗНЕС-ЖУРНАЛ. Сибирь»

✉ siberia@business-magazine.online

- Кемеровская область
- Алтайский край
- Красноярский край
- Новосибирская область
- Омская область
- Томская область

«БИЗНЕС-ЖУРНАЛ. Юг»

✉ yug@business-magazine.online

- Краснодарский край
- Ставропольский край
- Ростовская область
- Республика Адыгея
- Республика Дагестан
- Республика Ингушетия
- Кабардино-Балкарская Республика
- Карачаево-Черкесская Республика
- Республика Северная Осетия – Алания
- Чеченская Республика
- Республика Крым и город Севастополь

ПЕРСОНА

СВЕТЛАНА ЧУПШЕВА

4



ИНВЕСТРЕЙТИНГ — ИНСТРУМЕНТ ДЛЯ ПОСТОЯННОГО УЛУЧШЕНИЯ ДЕЛОВОГО КЛИМАТА

Июнь — это всегда ПМЭФ. И подавляющее число бизнесменов понимают без дополнительных пояснений и уточнений, что речь о главном деловом событии года. Петербургский международный экономический форум традиционно в июне собирает в Северной столице весь российский истеблишмент. И в этом году вокруг форума царит небывалый ажиотаж — овербукинг на все лучшее вроде вип-автомобилей, яхт и пригласительных на закрытые вечеринки для избранных это подтверждает. Неудивительно, ведь Форум — главная инвестиционная площадка РФ. И одним из самых ожидаемых событий традиционно становится оглашение результатов Национального рейтинга инвестиционной привлекательности регионов. О том, как он стимулирует глав субъектов к качественному улучшению инвестклимата, говорим с персоной номера генеральным директором Агентства стратегических инициатив (АСИ) Светланой Чупшевой.

12 СЧИТАТЬ ТОЛЬКО ГВОЗДЯМИ, ИЛИ ЕСТЬ ВАРИАНТЫ?

Можно ли по-другому бороться с инфляцией, не как это делает наш Центробанк? Свои альтернативы предлагает наш постоянный автор, обладатель нестандартного мышления Анатолий Вассерман. Читайте его колонку в свежем номере, чтобы изменить угол зрения и почувствовать разницу подходов.

16 В ФОКУСЕ ЧАСТНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ

В фокусе внимания редакции — инвестиции. Акцент — на розничных игроков. Центробанк посчитал потери и прибыли от вложений в различные финансовые инструменты и вычислил, на чем инвесторам удалось заработать больше всего. Однозначного ответа не ждите. Все знаковые и примечательные результаты подсчетов представляем в инфографике, которую подготовили для тех, кто на перепутье и прямо сейчас озадачен тем, какие пропорции позволяют диверсифицировать инвестиционный портфель.

18 СЦЕНАРИЕВ МНОГО, НО НИКТО НИЧЕГО НЕ ЗНАЕТ

Мы верстаем номер в мае. Когда вы получите его, Банк РФ уже обнародует долгожданное решение по ключевой ставке. В момент, когда мы сдавали номер, дело обстояло еще сложнее, чем весной. Инфляция пошла вразнобой: часть товаров, в основном непродовольственных, перестала дорожать, а продукты, в особенности «борщевой набор», ни в чем себе не отказывали. При столь разнонаправленных показаниях на главном «барометре» регулятор может не решиться объявить начало конца для высокой ставки. Одним словом, сценариев много, но никто ничего не знает. А инвестировать как-то надо... В этом номере собрали идеи от спикеров весенней конференции Cbonds&Smart-Lab Pro, среди которых были Минфин и Банк РФ. Цитируем важное из диалога инвесторов с государством и сверяем часы с опытными инвесторами.

25 МЯГКОЙ ПОСАДКИ ВАМ, ИНВЕСТОРЫ

Облигации или ОФЗ, длинные или короткие, флипперы или банкроты, и откуда у российского финансового рынка столько оптимизма, ведь ясно же, что никому нельзя верить, особенно Трампу! Но нашего инвестора именно он заряжает позитивом, говорят профессиональные участники рынка ценных бумаг, а иначе как объяснить желание даже новичков заходить в стресс-стратегии и рисковать там, где

и опытные не готовы. Их умеренный консерватизм основан на ожидании дефолтов и плохих отчетов. «Подсказки» всем, кто хочет услышать, дает и Эльвира Набиуллина, а мы объединили все в один материал о стратегиях, которые предлагают опытные портфельные управляющие для желающих не пощекотать себе нервы, а заработать.

32 ДОБРО ПОЖАЛОВАТЬ ЗА КУЛИСЫ!

Если вы из тех, кто больше доверяет таким же, как вы сами, то для вас подготовили отдельный материал, в котором частные инвесторы рассказывают о закулисе облигационного рынка. Хотите узнать, как и почему теряют в облигациях, читайте невредные советы от тех, кто и это тоже проходил. Бодрит и избавляет от иллюзий, например, относительно механизмов защиты на случай чего. Они как бы есть, но надежды не дают, а, скорее, рушат ее. Задача — не проспать тревожные «звоночки», которые всегда есть, надо только знать, куда смотреть.

40 ПРОВЕРОК МНОГО НЕ БЫВАЕТ: ГДЕ ИНВЕСТОРУ ИСКАТЬ ПОДВОХИ?

Российские граждане стали чаще испытывать проблемы с валютным законодательством, но с чего бы вдруг... Счета в иностранных банках дружественных стран понаоткрывали, а узнать, какие обязанности перед законом в связи с этим возникают, забыли. Незнание юридических тонкостей в вопросах инвестирования всегда влечет дополнительные расходы или потери. С помощью экспертов подготовили чек-лист для частного инвестора, который поможет сориентироваться в регуляторике. Правда, она так быстро меняется, что инвестору лучше не забывать сверять часы регулярно, или хотя бы каждый раз, когда заходит речь о вложении средств.

52 ШАГ НАЗАД ИЛИ ЕДИНСТВЕННАЯ ВОЗМОЖНОСТЬ: БАРТЕР КАК СПАСЕНИЕ

Вы помните, вы точно это помните... Когда бартер был широко распространен в расчетах. Не забыли еще те времена? Самое время вспомнить! Бартер

сегодня может стать настоящим спасением в сделках с основным торговым партнером РФ — Китаем. Кто-то скажет, что это шаг назад. Те же, кто применяет, советуют учесть ряд ключевых аспектов реализации бартерных схем. Для читателей ФБЖ их анализирует эксперт по КНР Иван Зуенко.

58 БЕЗ СТРАТЕГИИ ДАЛЕКО НЕ УПЛЫВЕШЬ

Пора в отпуск! И сколько бы ни стоил набор для борща, отказывать себе в отдыхе многие россияне не намерены, напротив, они демонстрируют рост аппетита к новым форматам и направлениям и раскупают круизы — морские, но чаще речные. Первые позволяют без перелета добраться до Европы, вторые удивляют неожиданным разнообразием программ и маршрутов. Казалось бы, если ветер в парусах, так надо набирать ходу, но вместо этого речной туризм «буксует на мелководье». Разбираемся, куда плывет этот корабль.

СПЕЦПРОЕКТ «УРАЛ»

БИЗНЕС
ЖУРНАЛ УРАЛ

64 СЛОЖНАЯ ЭКОНОМИКА ВОЗРОЖДЕНИЯ

Власти уральских городов зовут инвесторов восстанавливать культурное наследие, на которое так богат регион. Для желающих организовали специальный бизнес-тур в один из старинных уральских городов Ирбит, где показали объекты культурного наследия, которые можно реновировать с пользой и выгодой. В Свердловской области их концентрация довольно высокая, да и опыт реновации накоплен солидный, пусть и разный, не всегда удачный. О нюансах наш большой материал от уральской редакции ФБЖ.

ИНВЕСТРЕЙТИНГ —

ИНСТРУМЕНТ ДЛЯ ПОСТОЯННОГО УЛУЧШЕНИЯ ДЕЛОВОГО КЛИМАТА

В июне в РФ состоится главное деловое событие года — Петербургский международный экономический форум (ПМЭФ), и в этом году вокруг него наблюдается особенный ажиотаж, о чем свидетельствует множество факторов, вплоть до расписанной брони на аренду машин бизнес-класса, яхт и билетов на vip-мероприятия для узкого круга приглашенных. Впрочем, едут на форум не только за впечатлениями. ПМЭФ — ключевая инвестиционная площадка страны, на которой обсуждаются и принимаются стратегически важные для российской экономики решения. Одним из ключевых событий деловой программы форума уже не первый год становится оглашение результатов Национального рейтинга инвестиционной привлекательности регионов, который совместно с экспертами из бизнес-сообщества составляет Агентство стратегических инициатив (АСИ).

За двенадцать лет существования рейтинг превратился в реальный инструмент объективной, качественной оценки инвестиционного климата в стране в целом и в каждом конкретном регионе. В этом году Агентство проводило рейтингование на основе новой методологии. О том, что изменилось в подсчетах, и как рейтинг помогает главам субъектов РФ улучшать свои качественные показатели в работе с инвесторами, «Федеральный Бизнес-журнал» спросил персону номера, генерального директора Агентства стратегических инициатив (АСИ) Светлану Чупшеву,

— В конце 2024 года была утверждена новая, актуализированная методология Национального рейтинга инвестклимата. Чем была продиктована необходимость актуализации: изменениями

в экономике, условиях ведения бизнеса, или они были связаны с техническими аспектами к составлению?

— Ежегодно поступают предложения от регионов и предпринимателей по методологии рейтинга, корректировке его отдельных показателей. Все их рассматривает рейтинговый комитет, куда входят руководители крупнейших деловых объединений страны. Утверждение методологии инвестиционного рейтинга регионов относится к его компетенции.

Здесь важно сохранять преемственность и актуальность. Рейтинг инвестиционного климата регионов сейчас формируется по следующим направлениям: «Недвижимость», «Инженерные сети и коммуникации», «Защита бизнеса», «Меры поддержки бизнеса», «Экспортная деятельность», «Инфраструктура и связь», «Кадровые и трудовые ресурсы», «Развитие



СВЕТЛАНА ЧУПШЕВА

Генеральный директор
Агентства стратегических
инициатив (АСИ)

«Рейтинг для регионов — это инструмент постоянного улучшения делового климата, он помогает донстроить меры поддержки и инфраструктуры для инвесторов и бизнеса. В этом году мы выделили в отдельные категории респондентов крупный бизнес и субъекты МСП. Это позволит нам определить специфику потребностей и проблем внутри каждой группы, а также оценить эффективность региональных инструментов поддержки для каждой из них».

рынка и конкуренции». Эта группировка отражает пользовательский путь инвестора и необходимость в инструментах региональной поддержки по этим направлениям.

Рейтинг оценивается по 110 показателям, как опросным, так и статистическим. Показатели регионального инвестиционного стандарта, разработанного Министерством экономического развития РФ, также полностью интегрированы в рейтинг-2025. Регионы, подтвердившие внедрение стандарта, получают право претендовать на дотацию по инвестиционному налоговому вычету. Важно, что именно бизнес подтверждает внедрение стандарта регионом. Элементами стандарта являются

наличие и содержание инвестиционной декларации региона, результативность инвестиционного комитета региона и регионального агентства инвестиционного развития, наличие и наполнение инвестиционной карты региона. Также в числе новых показателей рейтинга следует отметить объем финансовых затрат инвестора на подключение к электросетям, газу и водоснабжению.

— Что изменилось в подходах, в сути самой оценки?

— Рейтинг для регионов — это инструмент постоянного улучшения делового климата, он помогает донстроить меры поддержки и инфраструктуры для

инвесторов и бизнеса. В этом году мы выделили в отдельные категории респондентов крупный бизнес и субъекты МСП. Это позволит нам определить специфику потребностей и проблем внутри каждой группы, а также оценить эффективность региональных инструментов поддержки для каждой из них.

Традиционно после презентации нацрейтинга на ПМЭФ каждый регион получит карточку со своими результатами в разрезе всех показателей и примеры лучших практик регионов-лидеров.

— Какова механика самого подсчета, и какое место в этой работе занимают опросы бизнес-сообщества, оценки экспертов?

— Как я говорила, в рейтинге используются данные статистики и опросов. Если сильно упростить описание методики расчета, то

сведенные и обработанные исходные данные регионов по каждому показателю приводятся к единой шкале от 0 до 100, где 0 — наихудшее возможное измерение, 100 — наилучшее. Далее происходит агрегирование показателей, проверка на выбросы в исходных данных и расчет индексов по восьми направлениям рейтинга и интегрального индекса. Ранжирование регионов проводится по интегральному индексу, также можно построить ранги по отдельным направлениям, например, рейтинг регионов по экспортной деятельности или защите бизнеса.

— Уже двенадцать лет АСИ составляет рейтинг, мониторит условия ведения бизнеса в регионах. Какие ключевые тенденции в развитии инвестклимата в стране вы бы выделили, какие из них отнесли бы к негативным?



— Инвестиционная активность регионов Российской Федерации за последние годы значительно увеличилась, что отражает процесс региональной экономической диверсификации и преодоление регионального неравенства инвестиционных потоков. Наибольший прирост объемов инвестиции в основной капитал фиксировался в тех субъектах Российской Федерации, где реализовывали долгосрочные крупные государственные инфраструктурные проекты: Чукотский автономный округ и Амурская область. Второй кластер регионов, где инвестиционная деятельность традиционно высока, — субъекты Российской Федерации, имеющие крупные городские агломерации, региональные центры притяжения. Наиболее яркий показатель — Москва. Третий инвестиционный кластер — это регионы, специализирующиеся на добыче углеводородов: ХМАО, ЯНАО. Потоки инвестиционных ресурсов в данные регионы идут вне зависимости от общих тенденций и завязаны на отраслевой конъюнктуре. В то же время они также зависят от графиков реализации проектов и нестабильны от года к году. В четвертый кластер можно отнести индустриальные регионы, где развивается обрабатывающая промышленность, в частности, Ярославская, Рязанская, Саратовская области и другие. В них прирост составляет 10–30%.

Последний кластер — это аграрные регионы и регионы, не имеющие четкой отраслевой специализации. В их число входят Тамбовская, Воронежская, Новгородская области и другие. Здесь наблюдается либо нулевой прирост, либо снижение инвестиционного потока.

Более четкое представление по региональной инвестиционной политике дает показатель нормы инвестирования (соотношение объема инвестиций к валовому региональному продукту). Анализ нормы инвестирования свидетельствует о том, что большинство регионов центральной России не используют свой инвестиционный потен-

циал в той степени, который позволяет размер ее экономики. В свою очередь регионы Дальневосточного округа в настоящее время находятся в стадии догоняющего развития, что позволит им существенно нарастить свой ВРП в ближайшие годы.



Задачи и вызовы, стоящие перед нашей страной, крайне амбициозны. К 2030 году объем инвестиций в основной капитал должен вырасти не менее чем на 60% по сравнению с уровнем 2020 года за счет постоянного улучшения инвестиционного климата. Регионы заинтересованы в обратной связи от бизнеса, и здоровая конкуренция между регионами мотивирует их на внедрение эффективных решений для инвесторов

Сопоставление нормы инвестирования и инвестиционного рейтинга регионов также позволяет сделать вывод о том, что средняя и выше средней позиция в инвестиционном рейтинге АСИ позволяет региону достигать средней или выше средней нормы инвестирования. Кроме того, исследования АСИ показывают, что имеется взаимосвязь между качеством деловой среды и среднегодовым темпом роста инвестиций в регионах.

— Не так давно вы публично представили динамику инвестиционных показателей регионов за несколько лет и, комментируя это событие, говорили, что этот анализ помог понять, что при должном внимании руководства и использовании правильных инструментов высокие результаты достижимы для любого субъекта РФ, независимо от его стартовых условий и бюджетной обеспеченности. Какие конкретные при-

меры (результаты) вы бы здесь привели как показательные и характерные?

— Есть целый ряд регионов, в которых благодаря грамотным управленческим решениям и системной работе удалось достичь оптимизации межведомственного взаимодействия и процедур налаживания прямого диалога с бизнесом, что положительно отразилось на условиях ведения бизнеса и, как следствие, результатах в рейтинге.

В качестве примера такого региона не могу не упомянуть Новгородскую область, которая с 2017 года поднялась более чем на 40 позиций в нацрейтинге. В регионе



Есть целый ряд регионов, в которых благодаря грамотным управленческим решениям и системной работе удалось

достичь оптимизации межведомственного взаимодействия и процедур, налаживания прямого диалога с бизнесом, что положительно отразилось на условиях ведения бизнеса и, как следствие, результатах в рейтинге. В качестве примера такого региона не могу не упомянуть Новгородскую область, которая с 2017 года поднялась более чем на 40 позиций в нацрейтинге

был налажен прямой диалог с бизнесом, определены отраслевые приоритеты и потребности экономики области, под них была настроена система подготовки кадров и мер поддержки. В партнерстве с ОЭЗ «Алабуга» в 2021 году создана и эффективно работает ОЭЗ «Новгородская».

Примерами грамотной и системной работы «вдолгую» также являются Сахалинская и Нижегородская области. Еще семь – восемь лет назад оба региона по большинству направлений нацрейтинга были в числе отстающих субъектов. За последние несколько лет оба региона поднялись более чем на 60 позиций, в 2024 году Нижегородская область впервые заняла второе место по интегральному индексу, а Сахалинская область — четвертое место в общем зачете и первое по качеству регуляторной среды.

Еще одним лидером в части оптимизации организации инвестиционного цикла является Смоленская область. Она за последние несколько лет значительно поднялась в рейтинге благодаря обновленной системе маршрутизации инвесторов при подключении их проектов к инженерным сетям. Сроки подключения сократились, и бизнес это отмечает. Такое взаимодействие регионального Агентства инвестиционного развития и ресурсоснабжающих организаций теперь упаковано в практику и сейчас активно тиражируется в других регионах.

— Оглашение результатов рейтинга — это событие, которого ждут все главы российских регионов. Он заложил «дух конкуренции» между субъектами, но в лидерах всегда одни и те же. Вы же подчеркиваете, что работа над улучшением инвестклимата зависит не только от стартовых позиций, и в рейтинге постоянно появляются новые лидеры по отдельным направлениям, но по совокупности все равно на вершине оказываются одни и те же. Тогда в чем идея рейтинга как такового, может ли он стимулировать улучшения инвестклимата?

— Пример Нижегородской, Новгородской и Сахалинской области свидетельствует о том, что именно так и происходит на практике. В 2023 году свой интегральный индекс улучшили 60 регионов, а средний прирост индекса составил четыре балла. В 2024 году положительную динамику продемонстрировали 74 региона, а средний прирост индекса составил более шести баллов. Ежегодно в ходе презентации результатов Национального рейтинга особое внимание уделяется регионам — лидерам динамики изменений. В 2024 году таковыми стали Архангельская, Липецкая и Рязанская области, республики Бурятия и Мордовия.

— *Сегодня у региональных управленческих команд столько сложных, оперативных задач. По итогам подготовки Рейтинга-2025 какое впечатление у вас сложилось: не остыл ли пыл глав субъектов в борьбе за лидерские позиции в нацрейтинге, ведь работать с инвесторами в условиях повышенной волатильности стало многократно сложнее, бизнес сегодня все чаще склонен ставить на паузу долгосрочные инвестиционные проекты. Как это отражается на качественных показателях?*

— Задачи и вызовы, стоящие перед нашей страной, крайне амбициозны. К 2030 году объем инвестиций в основной капитал должен вырасти не менее чем на 60% по сравнению с уровнем 2020 года за счет постоянного улучшения инвестиционного климата. Регионы заинтересованы в обратной связи от бизнеса, и здоровая конкуренция между регионами мотивирует их на внедрение эффективных решений для инвесторов.

— *Вместе с Минэкономразвития РФ АСИ разрабатывает Национальную модель целевых условий ведения бизнеса. Что это за метрика, и как она стыкуется с внедрением инвестстандарта, какую функцию в работе на местах она должна выполнять?*



— Национальная модель представляет собой комплексный подход к улучшению деловой среды и в РФ в целом, и конкретно в регионах. Она агрегирует национальные цели развития страны, запрос бизнеса и лучшие мировые практики по формированию благоприятного инвестиционного климата.

Представители предпринимательского сообщества и эксперты сформировали предложения по необходимым изменениям в сфере регистрации бизнеса и налогообложении, предоставлении финансовых услуг, трудовых нормах, ведении международной торговли, по мерам, необходимым для развития энергетической и коммунальной инфраструктуры, разрешения споров и процедуре банкротства, в области инновации и патентовании. Все эти направления напрямую влияют на инвестклимат. Предложенные реформы должны лечь в основу плана деятельности Правительства и федеральных ведомств. Для каждого из них формируются целевые показатели по достижению конкретных результатов, например, сокращение сроков техприсоединения к электрическим сетям до 29 дней.

60

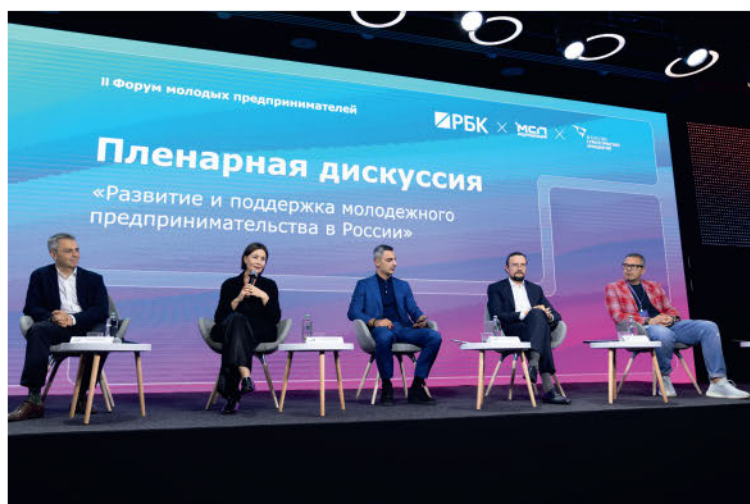
РЕГИОНОВ

улучшили свой инвестрейтинг в 2023 году. В 2024 году положительную динамику показателей продемонстрировали 74 региона.

Для регионов также обозначены целевые показатели, основанные на лучших практиках пятерки лидеров нацрейтинга.

— На презентации Национальной модели целевых условий ведения бизнеса ее задачей было названо упрощение запуска и ведения бизнеса в России. В чем, по мнению экспертов-разработчиков, резерв, потенциал — над чем стоит работать в первую очередь?

— Анализируя данные пилотного исследования делового климата России, проведенного Агентством стратегических



Особенно заметные сложности бизнес испытывает в вопросах инженерной инфраструктуры, трудового законодательства, налогообложения и разрешения споров. Причина в основном связана с эффективностью правоприменения, хотя сама нормативная база в стране хорошо проработана. Созданы экспертные группы, которые подготовят предложения для улучшения ситуации. К примеру, планируется сократить время, которое компании тратят на подготовку и отправку налоговой отчетности, — сейчас это около 160 часов в год

инициатив, мы выявили ключевые «зоны развития». Особенно заметные сложности бизнес испытывает в вопросах инженерной инфраструктуры, трудового законодательства, налогообложения и разрешения споров. Причина в основном связана с эффективностью правоприменения, хотя сама нормативная база в стране хорошо проработана. Созданы экспертные группы, которые подготовят предложения для улучшения ситуации. К примеру, планируется сократить время, которое компании тратят на подготовку и отправку налоговой отчетности, — сейчас это около 160 часов в год. Также активно продвигается развитие альтернативных способов разрешения споров, таких как третейские суды и медиация, чтобы сделать процесс урегулирования проще и сократить сроки для бизнеса.

По таким направлениям, как регистрация бизнеса, финансовые услуги и процедура банкротства, мы видим обратную ситуацию. Здесь нужно улучшать законодательство. Например, такие инициативы, как создание правил по реструктуризации долгов, изменения в процессе реализации активов и замещения активов в конкурсном производстве, а также внедрение досудебной реструктуризации долга — способны помочь сократить время, которое компании проводят в статусе банкрота, и сделать процесс более понятным.

— Когда мы увидим малые города в рейтингах, и возможно ли это?

— Ряд регионов по методологии нацрейтинга и рейтинга качества жизни ежегодно проводят оценку своих муниципалитетов. Например, Московская и Тюменская области, Республика Татарстан. Это позволяет также улучшать работу на местах и мотивировать глав муниципальных образований создавать условия для инвесторов, поддерживать предпринимателей и привлекать ресурсы региональных бюджетов на инфраструктуру для бизнеса.



ИНВЕСТИЦИИ В ТУЛЬСКОЙ ОБЛАСТИ: СИСТЕМНЫЙ ПОДХОД И НОВЫЕ ПРЕДПРИЯТИЯ

В Тульской области ведется системная работа по улучшению инвестиционного климата и привлечению инвесторов. На протяжении последних лет регион входит в топ-5 Национального рейтинга инвестиционной привлекательности.

Губернатор Тульской области Дмитрий Миляев уделяет особое внимание инвестиционной политике. Одной из приоритетных задач регионального правительства является создание комфортных условий для компаний, которые выбрали регион для развития своего бизнеса.

Для решения этих задач в Тульской области создан **Единый институт развития (ЕИР)**, который занимается привлечением инвестиций, сопровождает инвестиционные проекты, развивает преференциальные территории региона: индустриальный парк, особую экономическую зону «Узловая» и территории опережающего развития «Алексин» и «Ефремов», а также оказывает полный комплекс услуг по сопровождению проектов и непосредственно предпринимателей.

Инвестор, который заходит в регион, получает: меры поддержки, налоговые преференции, сопровождение на всех стадиях реализации проекта, подбор площадок и вариантов размещения под требования проекта, проработку подключения к инфраструктуре, экспортное, экономическое и правовое сопровождение, а также привлечение финансирования.

Кроме того, ЕИР сотрудничает с разными странами. В 2024 году регион принял участие в крупнейших международных форумах, таких как «Мир возможностей: Россия-АСЕАН» в Малайзии, а также бизнес-миссиях в Беларусь, Казахстан, Узбекистан и Китай. Мероприятия позволяют налаживать сотрудничество тульских и иностранных компаний, обмениваться опытом, реализовывать совместные проекты и привлекать инвестиции.

Сейчас в регионе на сопровождении 105 инвестиционных проектов. Общая сумма инвестиций составляет более 436 млрд рублей. Их реализация позволит создать в Тульской области порядка 36 тысяч новых рабочих мест.



Фото предоставлено Naval.

В 2024 году Тульская область подписала 21 соглашение по реализации инвестиционных проектов на общую сумму порядка 100 млрд рублей. Инвестиции направлены на развитие ключевых секторов, включая импортозамещающие производства, химическую промышленность, машиностроение, строительство, сельское хозяйство и туризм. В этом году запущено два новых производства. Планируется завершение еще 17 инвестпроектов.

На сегодняшний день 28 компаний являются резидентами особой экономической зоны «Узловая». Общий заявленный объем инвестиций составляет более 85 млрд рублей, будет создано более 5000 рабочих мест. Семь предприятий уже запущены, объем инвестиций резидентов составил более 14,5 млрд рублей, создано около 1800 рабочих мест.

ФБЖ

ИНВЕСТИРОВАТЬ — ПРОСТО

www.invest-tula.com
corporation@invest-tula.com
 Телефон: +7 (4872) 338-008

СЧИТАТЬ ВСЁ ГВОЗДЯМИ

МОЖНО ЛИ БОРОТЬСЯ С ИНФЛЯЦИЕЙ ИНАЧЕ, НЕЖЕЛИ ЦБ РФ СЕЙЧАС



**АНАТОЛИЙ
ВАССЕРМАН**

Писатель, политический
консультант, журналист
и многократный
победитель
интеллектуальных игр.

Ещё когда деньги были не чеканными монетами, а всего лишь кусочками ценных материалов, принимаемыми по весу, их умели подделывать — например, примесью материалов подешевле. И уже тогда стало ясно: чем больше денег — пусть и таких — в обращении, тем дороже всё, что на них покупают. Вдобавок структура спроса перекашивается, соответственно деформируя производство. А уж когда Испания за считанные десятилетия ввезла в Старый Свет несметные запасы серебра и золота, накопленные в Новом Свете за многие века, европейские цены взлетели раз в восемь–десять. Испания на этом, как ни странно, пострадала: там стало проще ввозить зарубежные товары, чем производить местные, и львиная доля населения оказалась не у дел, а когда поток дармовщины обмелел, изрядная часть производств ока-

залась уже порушена, да и навыки регулярной работы во многом утратились. Столь обширный пример катастрофы денежного обращения, невзирая на реальное обеспечение (вряд ли в нашем мире многое надёжней золота), убеждает: инфляция — усреднённый рост цен — не только налог на бедных (что может вовсе не беспокоить тех, кто побогаче), а опасна для всей страны.

Не удивительно, что пункт 2 статьи 75 конституции РФ провозглашает основной функцией нашего Центрального банка защиту и обеспечение устойчивости рубля — даже при том, что во многих странах на сходных структурах явным образом возложена обязанность поддержания активности хозяйства. Многие считают столь узкую формулировку следствием соучастия в написании нашей конституции зарубежных советников — прежде

Когда Испания за считанные десятилетия ввезла в Старый Свет несметные запасы серебра и золота, накопленные в Новом Свете за многие века, европейские цены взлетели раз в восемь–десять. Испания на этом, как ни странно, пострадала: там стало проще ввозить зарубежные товары, чем производить местные, и львиная доля населения оказалась не у дел, а когда поток дармовщины обмелел, изрядная часть производств оказалась уже порушена

всего из Соединённых Государств Америки. Но в теории управления доказано: в общем случае невозможно стремиться к нескольким целям одновременно — приходится искать некий промежуточный путь (как и положено компромиссу, неприемлемый для всех в почти равной мере). Так что постановка единственной задачи по меньшей мере не провоцирует противоречий.

ЦБ РФ трактует свою конституционную обязанность — стабилизацию общегосударственного платёжного средства — как удержание инфляции на приемлемом (по его мнению, основанному на опыте самопровозглашённого мирового сообщества — Западной Европы и Северной Америки) уровне. Хотя возможна и трактовка куда жёстче: стабильность взвешенной цены корзины товаров и услуг — хотя бы той же, что должна лежать в основе исчисления прожиточного минимума (а ещё лучше — учитывающей и основные средства производства). Но даже искусственно уменьшенная задача пока, похоже, не решается: уже не первый год ЦБ жалуется, что инфляция куда выше, чем он считает нужным.

Впрочем, если даже задача одна, путей её достижения может быть немало. Например, уже несколько раз обвал курса рубля по отношению к прочим валютам останавливали обязательной продажей части валютной выручки на внутреннем рынке РФ. ЦБ неизменно возражает: мол, валюту, вырученную экспортом, всё равно используют для импорта, и курс в конечном счёте определяется соотношением внешнеторговых потоков. Логично вроде, но противоречащий логике ЦБ эффект вполне отчётлив. Насколько я могу судить, дело в том, что при прочих равных



условиях случайные колебания тем меньше относительно средней величины, чем больше сама эта величина. Растёт поток валюты, проходящей через куплю-продажу — курс усредняется на большем объёме, и поводов для резких скачков меньше. Математическая логика глубже финансовой.

Перечислить все средства, использованные в разные времена в разных странах для повышения устойчивости платёжных инструментов, вряд ли возможно не то что в журнальной статье, но и в серьёзном учебнике. Главное — знать, что есть среди них и вполне надёжные в конкретных условиях, в том числе и наших нынешних (да и прошлых, и, наверное, будущих).

Тем не менее ЦБ РФ пользуется единственным инструментом стабилизации. Он повышает ключевую ставку — то есть ставку кредитования им самим коммерческих банков. Те по идее должны предлагать в кредит своим клиентам те средства, что другие клиенты дают банкам в депозиты, а кредитора последней инстанции (по сути, выпускающего местные деньги; у нас это ЦБ, в США — федеральная резервная система и т.п.) беспокоить разве что при своём

Любой долг надо не только вернуть, но и заплатить за использование чужих средств: сначала расходуешь больше, чем зарабатываешь, но рано или поздно придётся зарабатывать куда больше, чем расходовать. Поэтому наш ЦБ формально прав, призывая наращивать производство только в меру собственных возможностей производителей. Но сокращать покупательную способность народа, бить по платёжеспособному спросу — это уже разрушение всего хозяйства, противодействие всякому развитию.

кассовом разрыве — когда деньги будут завтра, но нужны вчера. Увы, кредитоваться у ЦБ технически куда проще, нежели привлекать депозиты. Поэтому ставка коммерческих кредитов зависит от ключевой.

Опять же с финансовой точки зрения логично. Меньше кредитов — меньше платёжеспособный спрос. Чтобы избавиться от накопленных товаров и возможностей услуг, приходится ограничить — а то и понизить — цены. Инфляция сокрушена! Или нет?



Но есть ещё производственная логика — куда сложнее и многоходовей, нежели финансовая. В рыночной экономике производство руководствуется прежде всего платёжеспособным спросом — а ведь именно против него нацелена политика ЦБ. Причём известная всем производителям. Они вынуждены соответственно сокращать — или хотя бы не наращивать — свою деятельность. Падает предложение — спрос автоматически ограничивается ростом цен

Например, биржевая игра на курсе рубля (да и многие иные виды заработка на динамике курса, предсказуемой благодаря политике ЦБ) может перекрыть едва ли не любую ставку по кредиту, взятому для этой игры. А влияние таких игр на общую ценовую картину в стране бьёт по всем не вовлечённым в игры.

Но есть ещё производственная логика — куда сложнее и многоходовей, нежели финансовая. В рыночной экономике производство руководствуется прежде всего платёжеспособным спросом — а ведь именно против него нацелена политика ЦБ. Причём известная всем производителям. Они вынуждены соответственно сокращать — или хотя бы не наращивать — свою деятельность. Падает предложение — спрос автоматически ограничивается ростом цен. Инфляция, вроде бы задавленная сокращением кредита, вновь растёт.

Большинство критиков ЦБ возмущается затруднительностью развития производства без кредитования. Но любой способ ориентации на внешние источники денег — хоть кредит, хоть иностранные инвестиции, хоть выпуск акций на свободный рынок — работает как допинг: сперва сравнительно лёгкий быстрый выигрыш, потом долгие тяжкие последствия. Хотя бы потому, что любой долг надо не только вернуть, но и заплатить за использование чужих средств: поначалу расходуете больше, чем зарабатываете, но рано или поздно придётся зарабатывать куда больше, чем расходовать. Поэтому наш ЦБ формально прав, призывая наращивать производство только в меру собственных возможностей производителей. Но сокращать покупательную способность

народа, бить по платёжеспособному спросу — это уже разрушение всего хозяйства, противодействие всякому развитию.

Вдобавок нынешняя почти полная занятость граждан РФ даже с привлечением рабочей силы извне ограничивает экстенсивный рост производства — созданием всё новых рабочих мест, опирающихся на существующие технологии. Выход очевиден: программируемые промышленные манипуляторы (как сейчас говорят, роботы). В позднесоветское время мы по их выпуску были на втором в мире месте — после Японии. Да и сейчас разрабатываем всё новые. Но их выпуск ЦБ не поддерживает: мол, попадут деньги в экономику прямо сейчас, а товары на покрытие всплеска спроса появятся позже — значит, цены подрастут.

По конституции ЦБ РФ отчитывается перед Государственной думой ежегодно. Многие депутаты (в том числе с немалым опытом хозяйствования и управления) на каждой встрече с руководством ЦБ предлагают всё новые способы развития отечественного производства, в том числе с весьма скромной угрозой инфляции, и новые противоинфляционные инструменты. С моим чисто теоретическим опытом не берусь утверждать, что хоть одно из бесчисленных предложений способно повлиять на состояние отечественного хозяйства заметно лучше, чем нынешняя политика ЦБ (да вдобавок авторы и рекламисты части оглашаемых идей находятся в положении, несомненно делающем доступ к дешёвым деньгам столь выгодным для них, что потери в других звеньях хозяйственного механизма им всерьёз обдумывать трудно),



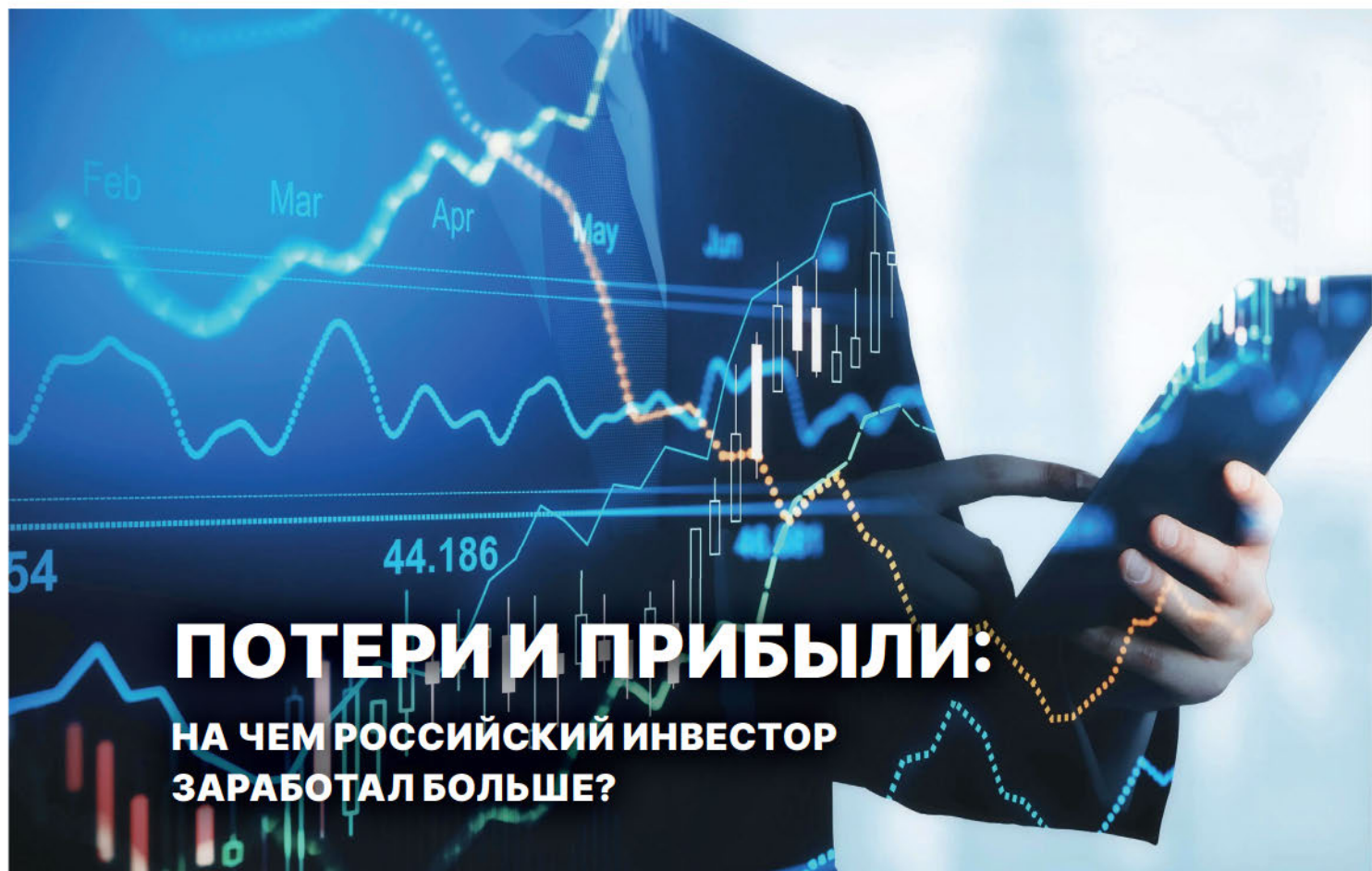
ЦБ неизменно возражает: мол, валюту, вырученную экспортом, всё равно используют для импорта, и курс в конечном счёте определяется соотношением внешнеторговых потоков. Логично вроде, но противоречащий логике ЦБ эффект вполне отчётлив. Насколько я могу судить, дело в том, что при прочих равных условиях случайные колебания тем меньше относительно средней величины, чем больше сама эта величина

но на мой взгляд некоторые из них заслуживают подробного рассмотрения, в том числе и публичного. Увы, глубоко уважаемая самой собою управленческая команда ЦБ, судя по её реакции на такие выступления, напрочь отказывается их даже слушать, не говоря уж о том, чтобы анализировать и/или критиковать их публично.

Говорят: когда у тебя в руке молоток, всё кажется тебе гвоздями. Но что можно сказать о тех, кто заранее решил считать всё гвоздями, а уж на этом основании отказывается брать в руки что бы то ни было кроме молотка?

ФЕЖ

** По настоянию автора его тексты печатаются в исходной версии и не подлежат редакторской и корректорской правке.*



ПОТЕРИ И ПРИБЫЛИ: НА ЧЕМ РОССИЙСКИЙ ИНВЕСТОР ЗАРАБОТАЛ БОЛЬШЕ?

ЦБ РФ посчитал доходность вложений в инструменты российского финансового рынка и опубликовал данные в регулярном «Обзоре рисков финансовых рынков». Кстати, отличный инструмент для инвесторов, за которых часть работы уже проделали аналитики Банка России. В их аналитических и статистических отчетах много сублимированной информации о ситуации на финансовом рынке, в промышленности и экономике в целом, которая весьма полезна для принятия инвестиционных оценок и решений. На момент подготовки номера регулятор выпустил аналитику по итогу апреля, но главный вывод обзора распространяется на весь первый квартал 2025 года. Подсчеты ЦБ показывают, что за это время наибольшую доходность среди российских финансовых инструментов показали корпоративные облигации с кредитными рейтингами «АА» и «А». В обзоре есть сводные результаты в динамике по доходности с начала квартала, за последние 12 месяцев и с начала 2022 года, что позволяет видеть картину как на короткой, так и на протяженной дистанции последних лет, отчего она получается еще более объемной

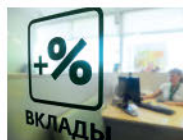


ИТОГИ I КВАРТАЛА 2025 Г:



↑ **НАИБОЛЬШАЯ ДОХОДНОСТЬ**
корпоративных облигаций с кредитными
рейтингами «А» и «АА» соответственно.

12,5% и 10,6%



7,6% **ДОХОДНОСТЬ РУБЛЕВЫХ
ДЕПОЗИТОВ**

↓ **НАИМЕНЬШАЯ ДОХОДНОСТЬ**
Среди российских инструментов —
депозиты в иностранных валютах.
Меньше всего — по долларovým (США).

↓ **НАИБОЛЬШИЕ ПОТЕРИ**
С начала года наибольшие потери понес-
ли российские инвесторы, вложившиеся
в фондовые рынки США, американские
казначейские бумаги и биткоин.

ИТОГИ ЗА ПОСЛЕДНИЕ 12 МЕСЯЦЕВ



26,3%

↑ **ЗОЛОТО — НАИБОЛЬШАЯ
ДОХОДНОСТЬ**

На столько выросла цена в
рублевом эквиваленте.

20,4%

**ВТОРАЯ ПОЗИЦИЯ
ПО ДОХОДНОСТИ —
ФОНД ДЕНЕЖНОГО
РЫНКА LQDT**

↓ **НАИМЕНЬШАЯ ДОХОДНОСТЬ**
По бумагам компаний строительного
и информационного секторов.



38%

**БИТКОИН —
самый высокодоходный
зарубежный актив.**

ИТОГИ С НАЧАЛА 2022 Г. ПО АПРЕЛЬ (ВКЛЮЧИТЕЛЬНО) 2025 Г.

35,9%

ИНФЛЯЦИЯ

97,6%

**ЗОЛОТО —
МАКСИМАЛЬНАЯ
ДОХОДНОСТЬ**

39,2%

**ДОХОДНОСТЬ АКЦИЙ
ТРАНСПОРТНОЙ
ОТРАСЛИ**

35,4%

ДЕПОЗИТ В РУБЛЯХ

↓ **МАКСИМАЛЬНЫЕ ПОТЕРИ**
По облигациям компаний
строительной и информационной
отраслей.

↑ **МАКСИМАЛЬНАЯ
ДОХОДНОСТЬ**
По иностранным финансовым
инструментам — биткоин: **121,3%**

35,1%

**КОРПОРАТИВНЫЕ
ОБЛИГАЦИИ**
компаний с рейтингом «А»



СЦЕНАРИЕВ МНОГО, НО НИКТО НИЧЕГО НЕ ЗНАЕТ

Вероятно, когда вы читаете этот номер, очередное заседание Центрального Банка по ключевой ставке (6 июня) уже состоялось. Нам же, готовившим выпуск в мае, остается угадывать, как и всему финансовому рынку, на котором все-таки больше оптимистов, чем тех, кто ждет от регулятора дальнейшего «зависания» на верхних значениях. При этом поводов для радужных настроений и прогнозов совсем немного, да и сам регулятор не раз давал понять, что снижение ставки в середине года ничем не гарантировано. Но розничные инвесторы все равно верят, возможно, в этом и есть фундаментальные основы инвестирования. Вера дает почувствовать почву под ногами, придает сил, необходимых, чтобы рисковать. Так при чем же здесь Центробанк? На весенней конференции Cbonds&Smart-Lab Pro розничные инвесторы из группы новичков еще раз убедились, насколько важно для их успешности верно трактовать сигналы Банка России и понимать логику, которую он «исповедует» при ведении денежно-кредитной политики. Инвесторы квалифицированные сосредоточились на обсуждениях оптимальных стратегий в условиях повышенной неопределенности.

Финансовый рынок ждал середины года с нескрываемым нетерпением — уровень неопределенности зашкаливает уже не один год, разброс мнений и прогнозов поражает разнообразием, сбивая с толку диаметрально противоположенными суждениями. Отматывая события на несколько месяцев назад, мы немало повеселились: оказалось, что проверять, чья правда взяла, не менее увлекательное, чем гадать на ключевой ставке, — частному инвестору предлагаются десятки разных сценариев не только по ДКП, но и по развитию ситуации на фондовом рынке в целом и даже по конкретным эмитентам, чьи ценные бумаги в ходу.

«Зашумление» экономики

Маслица в горнило бурно пылающего костра неопределенности подлили представители государства — в дискуссии участвовали Минфин и Центробанк, в ходе диалога выяснилось, что действия одного создают «шумовые помехи», которые не позволяют регулятору получить достоверную информацию о глубине охлаждения экономики.

Поясняя философию ведения денежно-кредитной политики, советник председателя ЦБ РФ Кирилл Тремасов не мог обойти вниманием сложные «соотношения» с Министерством финансов, но к частным инвесторам он пришел с другой целью — развеять вредные мифы в отношении деятельности Центробанка, которые приводят к ошибочным оценкам и финансовым потерям. Хотя, по словам Тремасова, порой инвестору нужна особая чуйка, чтобы предугадывать действия регулятора, и даже он, будучи заметным и влиятельным игроком в команде Эльвиры Набиуллиной, не ожидал, что в декабре 2024 года ЦБ не пойдет на повышение, а ведь предпосылки к росту были весьма серьезные.

Замедление не есть рецессия, это следующий этап развития — после перегрева неизбежно должно наступать охлаждение. Опасность в том, что российская экономика проходит через это впервые, ошибиться в выборе эффективных инструментов балансировки легко, между тем охлаждение ожидается по всем ключевым направлениям

ФИКСЫ ИЛИ ФЛОАТЕРЫ?



**ДЕНИС
МАМОНОВ**

Директор
департамента
государственного
долга Минфина РФ



**Размещение
«фиксов»
приводит к
тому, что мы**

**начинаем давить на
вторичный рынок, и ему
некомфортно — это плохо
для всех, и для нас тоже,
потому что мы портим
тот рынок, на котором
нам же и работать.
Альтернатива —
размещение флоатера,**

**нам это не нравится, для нас это
вынужденная мера. Мы всегда
говорили, что нам некомфортен тот
уровень риска, который мы уже
взяли на портфель, а это порядка 40 с
лишним процентов, но мы подумали,
что если нам необходимо выполнять
программу именно таким способом, то
надо сделать инструмент таким, чтобы
он был еще более удобен рынку».**

Кто на «разогреве»?

Внутри ведомства преобладали «ястребиные» настроения, многие в нем склонялись к дальнейшему ужесточению. Остановил тот факт, что розничные ставки кредитования слишком сильно «разъехались» с ключевой. Подними тогда Центробанк ставку, цена денег в банковском секторе преодолела бы новые рекордные пороги, поэтому решили взять паузу и понаблюдать, как отреагирует финансовый рынок и потребитель. Увидели, что уже зимой массовое кредитование практически остановилось, но регулятор расценил



Маслица в горнило бурно пылающего костра неопределенности подлили представители государства — в дискуссии участвовали Минфин и Центробанк. В ходе диалога выяснилось, что действия первого создают «шумовые помехи», которые не позволяют регулятору получить достоверную информацию о глубине охлаждения экономики

тенденцию не как устойчивый тренд, а как легкий «холодок». «Для нас кредит — это лишь один из каналов создания новых денег в экономике, — поясняет Кирилл Тремасов, — другой важный канал — операции госсектора. Если правительство активно занимает, выпуская ОФЗ, финансируя свой дефицит, если тратятся средства, отложенные в резерв, это создает новые деньги в экономике».

Один канал прироста денежной массы стал пересыхать, но второй фактор влияния на траекторию роста денежной массы ЦБ «выключить» не удалось. Бюджетный импульс жесткой денежно-кредитной политике не подвластен, он-то и позволял экономике расти даже в экстремальных условиях, но закрома пустеют, импульс слабеет, и вот уже Минфин вынужден корректировать бюджет, увеличивая дефицит. Однако инерция в экономике сильна — авансированный гособоронзаказ и крупные инфраструктурные проекты создают «зашумление», которое не позволяет регулятору увидеть реальную картину, — насколько охлаждение кредитования способно вернуть экономику к денежной стабильности.

Держать штурвал крепче

С ней у нас пока не очень — слишком сильный встречный ветер дует в лицо. Сначала коррективы в баланс внесла пандемия коронавируса: чтобы экономика продолжала барахтаться, пришлось смягчать администрирование на всех уровнях, в том числе в финансовой системе. Но мировая экономика уже отыграла пандемийные откаты, практически во всех странах инфляция вернулась к доковидным показателям, а в России грянул 2022 год, правительство залезло в «кубышку», и денежная стабильность, не успев прийти к балансу, вновь зашаталась. «Какими бы сильными ни были ветра, будем крепче держать штурвал — мы придем к цели! —



заявляет Кирилл Тремасов, подтверждая в который раз, что ЦБ от заявленных ориентиров отступить не намерен. Чем ответит Минфин? Взвешенной и ответственной позицией, поскольку отвечает не только за себя, но за весь финансовый рынок, на который моментально проецируется любое действие министерства.

Вершины мастерства от Минфина

Минфину баланс дается непросто. Если Центральный банк держит ориентир на единственную цель — инфляцию, то ведомство, возглавляемое в эти бурные времена Антоном Силуановым, должно усидеть сразу на нескольких стульях: профинансировать приоритетные госрасходы, но так, чтобы в итоге свести баланс, не перегревая экономику, в которой ему приходится, как и всем, занимать под крайне высокие проценты. А «верхом мастерства» директор департамента государственного долга Минфина РФ Денис Мамонов считает такую стратегию ведомства, которая не только не навредит финансовому рынку, но и будет способствовать его развитию.

«В какой-то момент поняли, что потенциал традиционно используемых нами инструментов исчерпан, — рассказывает Мамонов логику, которой руководствовались в Минфине, принимая решение о

ПОТЕНЦИАЛ НЕ ДАННОСТЬ



ЕВГЕНИЙ
НАДОРШИН

Главный экономист
«ПФ Капитал»



*То, что с РФ
могут снять
санкции, — это
потенциал.*

*Он отличается от
реальности тем,
что его надо суметь
реализовать. Устойчивый
рост, развитие не могут
базираться на этом.*

*Даже если вы посмотрите прогноз
ЦБ, вы увидите, что он не исключает
рецессию как минимум в отдельные
кварталы 2025 года, а возможно, и
дальше».*

своей дальнейшей стратегии как эмитента фондового рынка. — Размещение «фиксов» приводит к тому, что мы начинаем давить на вторичный рынок, и ему некомфортно — это плохо для всех, и для нас тоже, потому что мы портим тот рынок, на котором нам же и работать. Альтернатива — размещение флоатера, нам это не нравится, для нас это

вынужденная мера. Мы всегда говорили, что нам некомфортен тот уровень риска, который мы уже взяли на портфель, а это порядка 40 с лишним процентов, но мы подумали, что если нам необходимо выполнять программу именно таким способом, то надо сделать инструмент таким, чтобы он был еще более удобен рынку». С тех пор этот инструмент прошел несколько итераций в своем развитии, поскольку на высоких ставках он перестал быть эффективным — Минфину приходится в ручном режиме подстраиваться под запросы инвесторов, чтобы получить необходимый объем заимствований. И пока они отвечают ему взаимностью — высокая неопределенность «загоняет» их в краткосрочные стратегии.

Цена излишнего оптимизма — дефицит

Что говорить, если даже у госведомств наблюдаются расхождения в прогнозах. ЦБ держится на максимально консервативных позициях по росту российской экономики, правительство сохраняет надежду на более высокий индекс. Подобный оптимизм таит существенную опасность для бюджета. Если прогноз окажется хуже ожиданий, казна может недополучить по доходной части, а расходная останется на уровне несбывшихся надежд. Вряд ли подобные

противоречия в оценках угрожают текущему бюджету, обостриться они могут к осени, когда наступит время планировать на следующую трехлетку.

В поисках предсказуемости

Возможно, к тому моменту появится чуть больше определенности в части реального «охлаждения» экономики, или воинственный настрой Трампа и его лихая игра на повышение ставок трансформируются в переговорный процесс с основными торговыми партнерами США. Возможно, новые импульсы и перспективы получит российско-украинский трек. Минувшей весной мы увидели, сколь существенно эти ожидания влияют на российский финансовый рынок: прогресса нет, а эйфория у инвесторов есть, хотя тот же Кирилл Трemasов однозначно утверждает, что прямой связи между окончанием СВО и денежно-кредитной политикой нет, но все понимают, что опосредованно она не просто существует, она очень даже велика.

Но госполитика не может брать за основу настроения, ожидания, ни Минфин, ни Центробанк не могут позволить себе ни эйфорию, ни даже оптимизм. Они выбирают предсказуемость и готовы строить прогнозы на показателях, которые можно оценить как объективные. Такой вот прозрачный



Возможно, новые импульсы и перспективы получит российско-украинский трек. Минувшей весной мы увидели, сколь существенно эти ожидания влияют на российский финансовый рынок: прогресса нет, а эйфория у инвесторов есть, хотя тот же Кирилл Трemasов однозначно утверждает, что прямой связи между окончанием СВО и денежно-кредитной политикой нет, но все понимают, что опосредованно она не просто существует, она очень даже велика

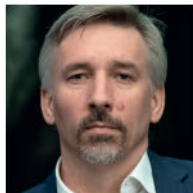
намек (госведомства советов не дают) для инвесторов. Российская экономика неизбежно замедлится вне зависимости от всех остальных факторов, поскольку, по мнению Кирилла Тремасова, она уперлась в предел производственных возможностей. Низкий уровень безработицы не позволит расти дальше. По мнению советника главы ЦБ РФ, вопрос лишь в том, при каком уровне инфляции мы войдем в период замедления.

«Облако» сценариев растет

Главный аналитик «Совкомбанка» Михаил Васильев свои прогнозы строит на том, что и ставка, и инфляция все-таки начнут снижаться, хорошо, если закончим год с инфляцией 7%, но, вероятнее, на итоговом табло загорится цифра восемь или около того. Основания для оптимизма тоже есть. Взять хотя бы то, что прежде большинство экономистов в своих прогнозах недооценивали адаптивность российской экономики и бизнеса. «И снова российская экономика может удивить нас всех», — считает Васильев, и ряд факторов могут этому способствовать. Если закончится СВО, дефицит кадров уменьшится — в экономику вольются участники боевых действий и часть релокантов, опасавшихся мобилизации. Если отношения с США продолжат «прогреваться», российский рынок капитала может пополниться за счет американских спекулятивных хедж-фондов, тогда укрепление рубля может стать долгосрочным трендом, а санкционные издержки начнут уменьшаться, что даст российской экономике более широкий доступ к передовым технологиям.

«Облако» сценариев в текущей ситуации огромно — куда ни ткни, в каждом будет вероятность исполнения, но она будет разная, — считает управляющий директор «Газпромбанк Private Banking» Егор Сусин. Его предложение — не блуждать в этом облаке очевидного-невероятного, а отслеживать критически опасные зоны,

ВСЕ — В ЗОНЕ РИСКА



ЕГОР
СУСИН

Управляющий
директор
«Газпромбанк
Private Banking»



**У нас сейчас
на повестке
дня снижение
цен на**

**практически все сырье,
вместе с падением
мировой торговли и
мировой экономики. От
локомотива, который
толкает мировую
торговлю вперед, Китая,**

**мы зависим как никогда. Даже если
что-то вырулится по санкциям, Трамп
быстро разворачивает сценарий
мировой рецессии — вот что у него
есть для мира».**

в которых сосредоточены максимальные риски: «У нас сейчас на повестке дня снижение цен практически на все сырье вместе с падением мировой торговли и мировой экономики. От локомотива, который толкает мировую торговлю вперед, Китая, мы зависим как никогда. Даже если что-то вырулится по санкциям, Трамп быстро разворачивает сценарий мировой рецессии — вот что у него есть для мира». Надеяться в этих условиях на рост почти бессмысленно. По мнению Егора Сусина, в этом году он будет стремиться к нулю, и тогда инфляция может опуститься на уровень в 6%, а ставка упадет до 13%, и падение это будет стремительным, как и замедление роста.

Потенциалы возможного

Больше других из консенсуса выбивается главный экономист «ПФ Капитал» Евгений Надоршин. На общем фоне его прогноз мож-

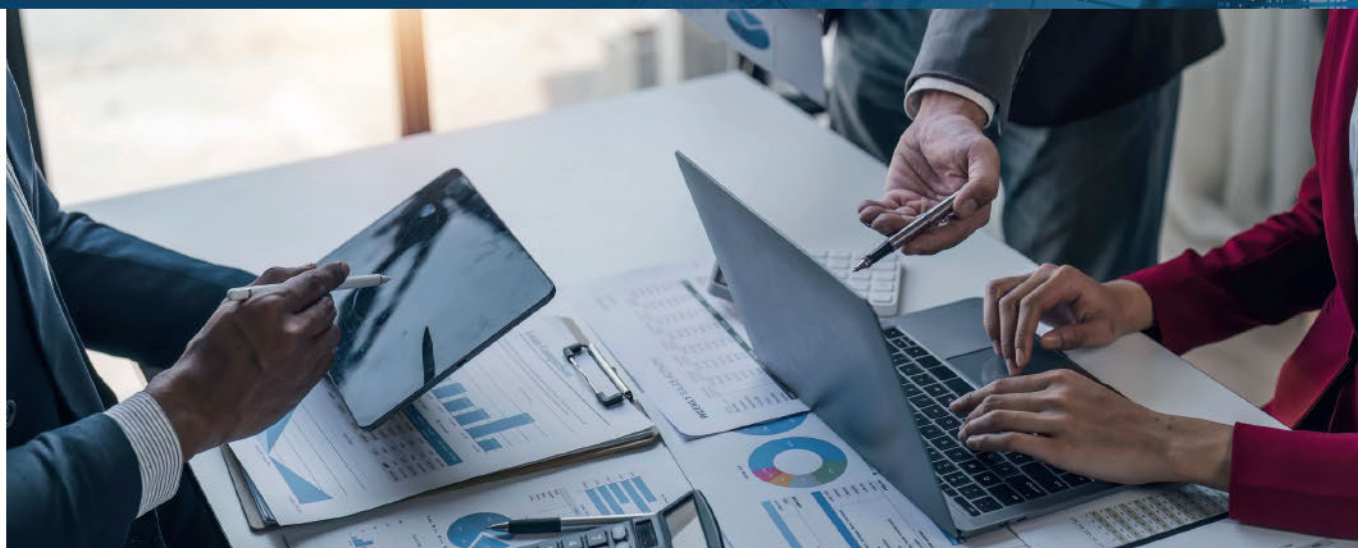
но назвать почти радикальным: годовая инфляция приблизится к 4,5%, ставка — к 13%, а к 2026 году — 7%, рецессия неизбежна, оптимистичный сценарий — исключительно маловероятное событие. Фактически Надоршин призывает инвесторов приземлиться и «не уповать так сильно на американского президента: «То, что с РФ могут снять санкции, — это потенциал.



Ведомство, возглавляемое в эти бурные времена Антоном Силуановым, должно усидеть сразу на нескольких стульях — профинансировать приоритетные госрасходы, но так, чтобы в итоге свести баланс, не перегревая экономику, в которой ему приходится, как и всем, занимать под крайне высокие проценты. А «верхом мастерства» директор департамента государственного долга Минфина РФ Денис Мамонов считает такую стратегию ведомства, которая не только не навредит финансовому рынку, но и будет способствовать его развитию

Он отличается от реальности тем, что его надо суметь реализовать. Устойчивый рост, развитие не могут базироваться на этом. Даже если вы посмотрите прогноз ЦБ, вы увидите, что он не исключает рецессию как минимум в отдельные кварталы 2025 года, а возможно, и дальше».

Егор Сусин склонен называть замедление не рецессией, но следующим этапом развития — после перегрева неизбежно должно наступать охлаждение. Опасность в том, что российская экономика проходит через это впервые, ошибиться в выборе эффективных инструментов балансировки легко, между тем охлаждение ожидается по всем ключевым направлениям, за счет которых росли, придется искать новые стимулы. Вряд ли новизна ситуации позволит властям ослабить хватку, как раз наоборот — им придется сильнее «вцепиться в штурвал», чтобы удержать корабль на плаву. Так что на следующем витке ведущие банковские аналитики-участники весенней конференции Cbonds&Smart-Lab Pro советовали инвесторам делать ставку на устойчивые компании, которые выдержат еще два-три года высоких кредитных ставок. Как всегда особое мнение у Евгения Надоршина («ПФ Капитал»), который предполагает, что в поисках новых стимулов для роста правительство позволит Банку России больше «мягкости». Но даже потенциальное снижение ключевой ставки не дает гарантий, что средняя ставка, то есть рыночная цена заемных денег, будет существенно снижаться, считает Егор Сусин («Газпромбанк Private Banking»). Все будет зависеть от того, где участники реального сектора смогут найти опору для движения вперед. В условиях рецессии кредитные риски еще больше возрастут вне зависимости от решений ЦБ по ставке. Так что инвесторам снова и снова придется пересматривать свой портфель, адаптируя его под обстоятельства. Как внутренняя, так и внешняя среда остаются полны сюрпризов.



МЯГКОЙ ПОСАДКИ ВАМ, ИНВЕСТОРЫ

«Движуха», которую устроил в макроэкономике американский президент Трамп, у многих вызывает опасения и тревоги, но российские инвесторы восприняли ее как глоток свежего воздуха. Как известно, смена направления ветра всегда несет перемены в окружающем мире. Но какие из ожиданий могут реально сбыться, а какие все-таки завышены или даже напрасны и не могут быть базой для эффективных инвестиционных решений? Опытные портфельные управляющие призывают розничных инвесторов, особенно новичков, брать за основу консервативные сценарии и максимально диверсифицировать портфель. Высокую степень риска в условиях максимальной неопределенности могут позволить себе самые опытные и отчаянные. По итогу выступлений на весенней конференции Cbonds&Smart-Lab Pros сделали для вас обзор мнений тех, кто хорошо ориентируется на финансовом рынке. Заодно проверим, чьи прогнозы по ключевым макроэкономическим трендам оправдались к началу лета, хотя основательные выводы делать преждевременно.

Начнем с презентации позиции управляющего директора «Ренессанс Капитал» Дмитрия Александрова, который поставил перед собой большую цель — рассказать, чего стоит бояться инвестору, вкладывающемуся в облигации, на ближайшем временном отрезке. Короткий ответ

универсален для любого периода: не заблуждаться в реалиях происходящего, приземлиться самому и приземлить свою инвестиционную стратегию.

Время флипперов!

По факту в российской экономике происходит следующее: ставка не

832

МЛРД РУБЛЕЙ

составил объем инвестиций физических лиц в облигации в 2024 году (данные «Мосбиржи» по факту размещений на ее площадке).

снижается, надежды на это все еще робкие, и это значит, что бизнес продолжает работать в очень непростых условиях — платить 20–30% годовых по долгу. Вывод: дефолтные риски в корпоративном сегменте облигаций все еще растут. Среди тех, кто счастлив больше остальных, — флипперы.

В первые месяцы года на финансовом рынке царил оживление. Высокие банковские ставки по кредитам «прогнали» эмитентов на рынок ценных бумаг, и они наращивали объемы выпуска. Как не поучаствовать? Конечно, стоит, но

куда смотреть, если не готов пополнить ряды флипперов и стремишься к более консервативным стратегиям? Дмитрий Александров предлагает проанализировать, как ведут себя индексы по облигациям с начала года. Максимальным спросом пользуются бумаги со сроком размещения от пяти лет и больше. А вот ОФЗ, по его мнению, «грустно лежат в сторонке», инвесторы предпочитают корпоративные бонды. Пока рубль крепок, инвесторы активнее входят в валютные инструменты.

Стресс-стратегии не для всех

Александров считает, что рынок активно подогревают те, кто хочет избавиться от «плохих» долгов. Своеобразную игру в «горячую картошку» ведут все те же банки, которые пытаются перепродать все, что имеет повышенные риски. Для кого-то и этот тренд — повод прикупить то, что для остальных выглядит как проблемный актив. Впрочем, такие стресс-истории скорее для спекулянтов, считает Александров и предлагает проявить консервативную осторожность, чтобы из спекулянта не превратиться в долгосрочного инвестора.

У многих эмитентов есть славное имя, богатое прошлое. Инвесторы прикупают их ценные бумаги по старой памяти в надежде на смену ветров. Именно так зачастую происходит с бондами девелоперских компаний, которые снова возвращаются на рынок ценных бумаг, но по факту в их сегменте перемен к лучшему пока нет, опять — одни надежды: на снижение ключевой ставки, расширение льготной ипотеки, оживление спроса. В конце прошлого года инвесторы опасались девелоперов, но весной настроения изменились, и теперь бумаги застройщиков покупают охотнее. Конечно, далеко не все из них находятся в плачевном состоянии, но при покупке важно оценивать фундаментальные показатели макроэкономики.



Одним из первых на память приходит нефтесервисный холдинг «Борец», 100% акций которого в апреле были переданы государству. В мае ожидается рассмотрение иска по национализации аэропорта «Домодедово», и генпрокуратура уже обозначила позицию, что выплат по облигациям инвесторам ждать не стоит, поскольку это не в интересах государства. У частных инвесторов есть все основания надеяться на худшее — есть ненулевые риски, что эта история закончится для них плохо

Кто пойдет на вылет?

Рынок уже зафиксировал несколько примеров того, как возникают проблемы у тех, кто еще совсем недавно не вызывал никаких опасений. При этом у эмитента может быть хорошее финансовое состояние, он мог бы платить согласно заявленным обязательствам, но инвесторы все равно теряют. Одним из первых на память приходит нефтесервисный холдинг «Борец», 100% акций которого в апреле были переданы государству. В мае ожидается рассмотрение иска по национализации аэропорта «Домодедово», и генпрокуратура уже обозначила позицию, что выплат по облигациям инвесторам ждать не стоит, поскольку это не в интересах государства. У частных инвесторов есть все основания надеяться на худшее — есть ненулевые риски, что эта история закончится для них плохо. На слуху также история с национализацией агрофирмы «Победа» (входит в концерн «Покровский»), которая в какой-то момент объявила технический дефолт, но в итоге все-таки произвела выплаты по ценным бумагам, изрядно напугав инвесторов.

Сигнал для распродажи

Совершенно непонятно, как просчитать ходы государства, — какой актив покажется ему подозрительным в следующий раз. И уж если такой сценарий начал реализовываться, надеяться на хороший исход, скупая проблемный актив по дешевке, неразумно. Дмитрий Александров уверен, что сейчас не самый лучший момент, чтобы заходить в такие истории. Куда важнее следить за корпоративными отчетами, которые уже публикуют компании. Прогноз Александрова печален: питать иллюзии не стоит — отчеты будут плохими. Стоит ли расценивать это как сигнал к распродаже? Не всегда. Чтобы принять взвешенное решение, стоит обратить внимание на отдельные показатели, которые помогают понять, справляется ли компания с

ВРЕМЯ ДЕФОЛТОВ



**ДМИТРИЙ
АЛЕКСАНДРОВ**

Управляющий
директор «Ренессанс
Капитал»



**Игра в
«музыкальные
стульчики»
заканчивается**

**внезапно, средняя
кредитная ставка
в экономике по
году останется
высокой. Аккуратно
инвестируйте в**

**закредитованные бизнесы. Приходит
время дефолтов. Не надо сотворять
кумиров — смотрите на цифры, на
финансовую отчетность».**

текущей долговой нагрузкой, например, какая доля EBITDA уходит на погашение процентов, каково соотношение между ежемесячной выплатой по долгам и выручкой. Тревожный сигнал — долги по налоговым платежам.

Еще одну подсказку розничным инвесторам дала Эльвира Набиуллина, которая обратила внимание банков на тот факт, что они зачастую недооценивают риски государственных компаний. Стандартная логика, что если государство акционер, значит, риски низкие, сейчас может дать сбой. Многие компании, аффилированные с государством, сильно закредитованы, и инвестору надо быть особенно разборчивым.

Не все подряд

«Игра в «музыкальные стульчики» заканчивается внезапно, — предупреждает любителей флиппинга управляющий директор «Ренессанс Капитал» Дмитрий Александров. — Средняя кредитная ставка

в экономике по году останется высокой. Аккуратно инвестируйте в закредитованные бизнесы. Приходит время дефолтов. Не надо сотворять кумиров — смотрите на цифры, на финансовую отчетность». По его мнению, чтобы удачно воспользоваться моментом, особенно пристально стоит следить за первичными размещениями, корпоративные бумаги сроком погашения три года дают наилучший результат — в корпоративном сегменте доходность выше, чем по ОФЗ. Самым «разочаровавшим» активом Александров считает флоатеры. На фоне ожиданий по снижению ключевой ставки инвесторы предпочитают покупать фиксы, мало кто охотно ввязывается в истории с плавающими ставками.

Рынок уже закладывает потенциальное снижение ключевой ставки в стоимость бумаг, и потому в целом доходность по ОФЗ падает — на этот факт обращает внимание инвесторов аналитик «Совкомбанка» Шамиль Джафаров. По его данным, с декабря 2024 по март 2025 года ОФЗ с дюрацией от 1,5 до 3 упали в

Акции сродни крепкому алкоголю, к нему надо быть готовым и четко понимать, что делаешь. Между тем облигации кажутся чем-то более простым, так часто воспринимают вино, но, если вдуматься, вино гораздо сложнее крепкого алкоголя, стоит добавить к нему еду — и получается миллиард вкусовых комбинаций и ощущений. Не так просты облигации, как многие инвесторы себе их представляют. Их подбор так же непросто, как выбор хорошего вина, которое способно оправдать ожидания



среднем на 4–5%. Снижается доходность и в корпоративном сегменте, между тем дефолтные риски здесь растут. Необходима максимально глубокая и объективная оценка кредитного качества эмитента. Помочь может анализ предыдущих размещений: был ли спрос, превышал ли он предложения, или книга заявок набиралась с трудом. По мнению Джафарова, минимизировать кредитный и процентный риск помогают короткие стратегии — в течение года реализация дефолтного сценария маловероятна.

Инвестировать вдолгую стоит только в самых надежных эмитентов вроде РЖД — вероятность ее дефолта на сроке ближайших нескольких лет все-таки невысока: инфраструктурные компании вроде этой на особом положении.

Какой риск покупаешь?

Выбор стратегии также зависит от уверенности в себе. Одни инвесторы выбирают активное управление портфелем, другие, не имея достаточного опыта и глубины понимания, предпочитают длинные бумаги.



Также персональный выбор во многом зависит от того, с каким из рисков готов иметь дело инвестор: кредитным, процентным или валютным. Сегодня массово на рынок выходят те, кто ранее сидел в депозитах. Переходя на следующую ступень, такие инвесторы чаще присматриваются к облигациям с фиксированным купоном, но не всегда отдают себе отчет, что купили кредитный риск. Начальник управления корпоративного финансирования ИФК «Солид» Алексей Васильев считает, что в этом и есть ошибка: покупатели бумаги оценивают только величину купона, не беря в расчет срок размещения, дюрацию бумаги и не замечая встроенные в нее опционы на досрочный выкуп. «Если подходить к инвестированию с точки зрения риска, лучше иметь в портфеле несколько инструментов. Наиболее сложный для анализа — ВДО в юанях с фиксированным купоном, — советует Васильев. — Надо делать портфель наиболее простым и понятным, выбрать, каким риском ты готов управлять. Если выбраны корпоративные эмитенты, надо присмотреться к флоатерам. Если инвестор хочет заработать на

Питать иллюзии не стоит — отчеты будут плохими. Стоит ли расценивать это как сигнал к распродаже? Не всегда. Чтобы принять взвешенное решение, стоит обратить внимание на отдельные показатели, которые помогают понять, справляется ли компания с текущей долговой нагрузкой, например, какая доля EBITDA уходит на погашение процентов, каково соотношение между ежемесячной выплатой по долгам и выручкой. Тревожный сигнал — долги по налоговым платежам

процентной ставке, стоит добавить ОФЗ, где фактически нет кредитного риска, но есть процентный. Можно купить длинный ОФЗ в надежде на снижение ставки. Микс из корпоративного флоатера и длинные-длинные ОФЗ — удачное сочетание».

Что выбрать сегодня в ожидании снижения ключевой ставки: классические облигации или флоатеры, — вопрос, актуальный для большинства розничных инвесторов. Руководитель направления облигаций «Ак Барс Банк» Алексей Баранчиков уверен, что однозначного ответа нет и быть не может, поскольку при выборе стратегии важно учитывать не только ожидания по снижению ставки (тогда все было бы просто: бери любой фикс — не прогадаешь), но и цену инструмента и кредитный спред, зашитый в его котировке. «Может так случиться, что часть снижения ставки уже заложена в цену, при этом кредитный спред на флоатере может быть выше и компенсирует потери от снижения ставки. Подход к принятию решения строится на том, чтобы построить кэшфлоу и сравнить его по ценным бумагам, которые вы рассматриваете», — поясняет Алексей Баранчиков.

«Облигационный бум»

Слушая опытных финансовых аналитиков, которые реализовали на фондовом рынке не одну стратегию, понимаешь, что инвестиции в облигации (какой сегмент не возьми) в принципе, а не только сейчас в эпоху неопределенности, требуют максимально глубокого погружения. Казалось бы, все они, портфельные управляющие, как раз сейчас должны сильно радоваться: интерес физических лиц к фондовому рынку растет даже в самых сложных его сегментах вроде ВДО и структурных об-



Среди тех, кто счастлив больше остальных, — флипперы. В первые месяцы года на финансовом рынке царило оживление. Высокие банковские ставки по кредитам «прогнали» эмитентов на рынок ценных бумаг, и они наращивали объемы выпуска. Как не поучаствовать? Конечно, стоит, но куда смотреть, если не готов пополнить ряды флипперов и стремишься к более консервативным стратегиям?

лигациях. По данным «Мосбиржи», объем инвестиций физических лиц в облигации в 2024 году составил 832 млрд рублей. Из них 53% пришлось на корпоративные, 25% — на ОФЗ, 17% — на замещающие, совсем немного на региональные ценные бумаги — чуть больше одного процента, 4% инвесторов вложились в юаневые облигации. Согласно данным за прошлый год, каждый шестой частный инвестор пришел на фондовый рынок через первичное размещение. Директор по продуктам рынка облигаций «Мосбиржи» Павел Лукьянов считает, что эти цифры — хороший знак для рынка. Сегмент бондов переживает ренессанс — приток сюда все месяцы 2024 года превышал показатели интереса к рынку акций.

Вариации на любую тему

Директор по инвестициям УК «Доход» Всеволод Лобов объясняет «облигационный бум» тем, что инструмент комфортен инвестору, поскольку предоставляет широту возможностей: собирая портфель, можно варьировать срок, распределять риск, облигация давно стала базовой инвестицией, и она есть практически в каждом портфеле. Сопоставляя акции и облигации, Лобов приводит интересное сравнение: по его мнению, акции сродни крепкому алкоголю, к нему надо быть готовым и четко понимать, что делаешь. Между тем облигации кажутся чем-то более простым, так часто воспринимают вино, но, если вдуматься, вино гораздо сложнее крепкого алкоголя, стоит добавить к нему еду — и получается миллиард вкусовых комбинаций и ощущений. Не так просты облигации, как многие инвесторы себе представляют. Их подбор также не прост, как выбор хорошего вина, которое способно оправдать ожидания. И вино, и облигации часто покупают без всякой стратегии и понимания нюансов, берут то, что кажется хорошим, и это нельзя назвать стратегией.

Дисциплина важнее

Отчасти поэтому на волне хайпа растут самые сложные продукты фондового рынка, например, сектор высокодоходных облигаций. Крайне специфичным этот рынок считают даже опытные инвестиционные менеджеры. Глава ИК «Иволга Капитал» Андрей Хохрин говорит, что эффективно управлять портфелем ВДО можно только в одном случае — если четко соблюдать правила. «Дисциплина важнее прогнозов», — говорит он и предлагает тот набор правил, которые считает необходимыми в случае с ВДО. Первое: ошибки неизбежны, но надо уметь вовремя остановиться. Пункт второй: усвоить, что торговать только в надежде на рост — это путь к потерям. Правило №3: как только появляются негативные новости вокруг эмитента, надо продавать. «Золотое сечение» сбалансированного портфеля — наличие в нем около 30 имен.

Аппетиты растут

Еще одно явление, которое, по мнению директора по продуктам рынка облигаций «Мосбиржи» Павла Лукьянова, нельзя игнорировать, — это рост интереса физических лиц к структурным облигациям. И хотя продукт этот скорее нишевый, объем рынка структурных облигаций в РФ в 2024 году, по статистике «Мосбиржи», заметно вырос и составил 1,7 трлн руб. На этом поле также есть устоявшие правила. Ключевые игроки — у всех на слуху.

Так, в прошлом году на «Мосбирже» 54% размещений сделал СБЕР, 26% — ВТБ, 13% — группа «Альфа» и 6% — у БКС.

«Структурная облигация — сложный финансовый инструмент, требующий глубокого погружения, опыта, не стоит начинающим этим заниматься. Но она дает ряд дополнительных возможностей в зависимости от того базового актива, к которому она привязана, будь то индекс какой-либо биржи, отдельные ценные бумаги, ак-

ЧЕМ ПОНЯТНЕЙ, ТЕМ ПРОЩЕ



**АЛЕКСЕЙ
ВАСИЛЬЕВ**

Начальник управления
корпоративного
финансирования
ИФК «Солид»



Если подходить к инвестированию с точки зрения риска,

лучше иметь в портфеле несколько инструментов. Наиболее сложный для анализа инструмент — ВДО в юанях с фиксированным купоном. Надо делать

портфель наиболее простым и понятным, и выбрать, каким риском ты готов управлять».

ции, облигации, иностранные активы: например, можно отыграть часть индексов или стоимости металла, или разницы валютных курсов и т. д.», — поясняет Павел Лукьянов. И, несмотря на это однозначное понимание, он пророчит уверенный рост интереса к этому сегменту рынка особенно в условиях снижения ставок. Спрос на сложные продукты — живое свидетельство того, что российский фондовый рынок восстанавливается, инвесторы повышают ставки, их аппетиты к риску растут, как и стремление к новым инструментам вроде криптовалют. При благоприятном развитии событий в сфере геополитики в игру вернутся иностранные активы, не просто ради интереса, а в качестве базовых. Профессиональные участники рынка уверены, что все эти тренды к лучшему, поскольку развивают рынок, делая его более качественным, а предложения для инвесторов персонифицированными.

ФБЖ

ДОБРО ПОЖАЛОВАТЬ ЗА КУЛИСЫ,

ИЛИ КАК И ПОЧЕМУ ТЕРЯЮТ В ОБЛИГАЦИЯХ

Чем больше опыта, тем меньше оптимизма... Прагматично и скучно, без драйва и веры в то, что фондовый рынок позволит преумножить капиталы. Впрочем, аккуратных скептиков всегда уравнивают новички и оптимисты. Жадные до риска, они то и дело демонстрируют веру в то, что может никогда не случиться, и отмечают очевидные факты, предвестники неприятностей. Между тем успешная и долгая жизнь на фондовом рынке напрямую определяется не аппетитом к риску, а тем, насколько инвестор способен им управлять. И в этом смысле мнение умудренных опытом портфельных управляющих и аналитиков ничем не отличается от советов частных инвесторов, которые принимают решения самостоятельно и спешат предостеречь таких же, как они, от самых очевидных ошибок.

У рынка облигаций есть свое «закулисье». Он похож на айсберг, у которого есть видимая надводная часть и та, что скрыта. Фондовый рынок — это всегда про риски. Здесь двух мнение быть не может. Даже пассивный инвестор, который предпочитает не вникать, должен принять этот факт, что ценные бумаги — не депозиты. Вероятность дефолта всегда существует, и это надо держать в уме.

Контроль не спасает от дефолта

Это правило инвестор, блогер, автор канала «Взрослый инвестор» Олег Пунтусов усвоил сразу. Когда в 1998 году он пришел на фондовый рынок, на нем случился обвал. В 2008-ом он узнал, что не заплатить владельцам ценных бумаг могут даже те эмитенты, у которых есть на это деньги. Казалось бы, с тех пор система контроля со стороны государства усилилась, порядка стало больше, но за кулисами случается самое неожиданное, и вот российский фондовый рынок извлек оче-

редной весьма неприятный урок: АО «Росгео» не смогло исполнить в полном объеме обязательства по выплате номинальной стоимости облигаций. В 2024 году компания допустила дефолт по выплате номинальной стоимости классических бондов 1-й серии на шесть миллиардов рублей. «Росгеология» надеялась выйти из некресивой ситуации за счет средств государственной поддержки, но Минфин отказался выделить средства, и теперь инвесторы уповают на судебные решения в свою пользу. Такой сценарий всегда нужно держать в голове, советует Олег Пунтусов и поясняет, почему.

Кому нужен «треш»?

Рынок облигаций именно так и устроен: эмитенты приходят на него, потому что хотят взять в долг, и порой больше им занять негде, например, банковские лимиты исчерпаны, к тому же по кредитам требуется обеспечение. Но зачастую бывает так, что уже все ликвидное имущество в залоге у кредитных организаций. Компания приходит на рынок

облигаций, которые по сути являются для инвестора ничем не обеспеченным займом. Конечно, это очевидное упрощение, которое опытный частный инвестор Пунтусов допускает намеренно. Эмитенты приходят на фондовый рынок с разной мотивацией, а не только в ситуации крайне безысходности своего финансового положения, но при этом базовая функция облигаций — привлечь деньги на развитие бизнеса, то есть взять в долг.

«У каждого вида облигаций — свой покупатель», — добавляет Олег Пунтусов, — например, коммерческие банки стараются не покупать высокодоходные облигации (ВДО). Они предпочитают бумаги крупных заемщиков с хорошим кредитным рейтингом. Управляющие фонды, отвечающие перед инвесторами собственными деньгами, в высокорискованные сегменты тоже не спешат. Основной спрос на такие бумаги формируют частные инвесторы, потому что больше их никому не продать. «Частные инвесторы любят покупать всякий треш ради высокой доходности, кроме них никто не купит», — иронизирует Пунтусов, и его ирония вполне оправдана, поскольку в финансовых организациях операцию с высоким уровнем риска не одобрит отдел, который их оценивает.

Напрасные надежды

На финансовом рынке существует ряд инструментов контроля, которые инвесторы зачастую ошибочно считают защитными, забывая прописную истину: никто не дает гарантий, когда речь касается чужих денег. Надеяться на то, что хоть что-то или кто-то застрахует частного инвестора от неприятностей при операциях с облигациями, абсолютно лишено смысла. Вот, например, биржа, которая является официальным институтом, созданным для цивилизованного оборота ценных бумаг. Чтобы повысить прозрачность облигационного рынка, торговые площадки перед размещением проводят собеседование с эмитентами, но откуда тогда берутся дефолты?



При нынешних высоких кредитных ставках запас прочности эмитентов идет на убыль. Стоит внимательно следить за действиями банков, которые первыми узнают о проблемах компаний. Кажется, сейчас и те, и другие явно недоговаривают о реальном масштабе угроз для фондового рынка и, прежде всего, для розничных инвесторов. Чтобы не проспать «слив», продавать надо сразу, как только бумага пошла вниз. Полезно также отслеживать изменения в кредитных рейтингах

Как не проспать «слив»?

Комментируя текущее состояние рынка облигаций, Олег Пунтусов спешит присоединиться к мнению большинства его участников: при нынешних высоких кредитных ставках запас прочности эмитентов идет на убыль. Стоит внимательно следить за действиями банков, которые первыми узнают о проблемах компаний. Пунтусов уверен, что сейчас и те, и другие явно недоговаривают

о реальном масштабе угроз для фондового рынка и, прежде всего, для розничных инвесторов. Чтобы не проспать «слив», продавать надо сразу, как только бумага пошла вниз. Полезно также отслеживать изменения в кредитных рейтингах, которые составляют рейтинговые агентства.

Кроме того, в РФ формально существует институт представителей владельцев облигаций (ПВО), введенный в 2016 году, который призван защищать их права, напоминает частный инвестор, член Совета Ассоциации владельцев облигаций Алексей Пономарев.



Степень риска можно минимизировать, если внимательно анализировать аудиторскую отчетность и обязательно узнавать, кто проводил аудит, кто подписал заключение. В Ассоциации владельцев облигаций предполагают, что порядка в этой части станет еще больше, а проверять факты будет проще, поскольку за дело взялся Центробанк. Начиная с 2025 года он будет вести Реестр аудиторских компаний, которые могут проводить оценку эмитентов перед выходом на фондовый рынок

Сбои в защите

Инфраструктура защиты физических лиц, владельцев облигаций, в РФ действительно развивается, но способна ли она защищать права? В своей оценке Алексей Пономарев однозначен: на практике все не так чудесно работает. Возьмем стадию аудита: многие инвесторы по-прежнему безоговорочно и даже слепо доверяют аудиторским заключениям, не желая критично оценить их содержание. В качестве примера, как оно бывает по жизни, Пономарев приводит историю компании «Обувь России», которую внимательно анализировали в Ассоциации. У экспертов сложилось понимание, что объективно таких товарных запасов, которые были заявлены, у компании быть не может. Однако инвесторов успокоило подтверждение из аудиторского заключения. Они подумали, что пусть у компании и есть долги, но есть и огромные товарные запасы. «Мы связались с аудиторами, чья подпись стояла под заключением, и выяснили, что они его не подписывали, а потом мы узнали, что компания обанкротилась, и 38 тысяч инвесторов потеряли свои деньги. И теперь их основная проблема — в разобщенности, желание бороться за свои права у них быстро прошло», — добавляет Алексей Пономарев. История знает немало и других поучительных примеров недостоверности аудиторских заключений и подделки подписей под ними — при сегодняшнем уровне развития технологий все это не проблема.

Обманчивое впечатление

Степень риска можно минимизировать, если внимательно анализировать аудиторскую отчетность и обязательно узнавать, кто проводил аудит, кто подписал заключение. В Ассоциации владельцев облигаций предполагают, что порядка в этой части станет еще больше, а проверять факты будет проще, поскольку за дело взялся Центробанк, который начиная с 2025 года будет вести Реестр аудиторских компаний, которые могут проводить оценку эмитентов

перед выходом на фондовый рынок. Осечки с оценкой могут произойти и на следующем этапе, когда компания получает кредитный рейтинг. Уполномоченные агентства не перепроверяют данные из аудиторского заключения, что создает дополнительные возможности для компании произвести нужное, иногда обманчивое впечатление. Алексей Пономарев называет такой подход эмитентов к выходу на биржу «творческим» и призывает розничных инвесторов критически относиться к рейтингу кредитного качества компаний.

Ушли в закат...

Когда же худшее уже случилось, инвестор приходит к тем самым представителям интересов владельцев облигаций. Судя по всему, отношение к работе института ПВО среди участников фондового рынка довольно скептическое. Во-первых, потому что законом не установлены какие-то специальные требования к подобным организациям. И зачастую они быстро «уходят в закат», как только на рынке случается дефолт, потому что он сулит тяжелую и длительную работу по защите прав инвесторов в судебных инстанциях. Отсуживать свои права владельцам облигаций непросто. Судебная практика по таким делам отличается от разбирательств с акционерами. Имея на руках акции, инвестор может рассчитывать на профессионализм и погруженность судей Арбитража. Владельцы облигаций судятся за свои права в судах общей юрисдикции, где судьи на потоке рассматривают в основном гражданские и уголовные дела, это другая специфика.

Замкнутый круг

Если эмитент, с которым приходится судиться, крупный, владельцам облигаций придется судиться на его территории (по месту регистрации юрлица), что чаще всего понижает шансы на успех, особенно если речь идет о значимом для конкретного региона предприятии. Как правило, процесс этот

долгий и мучительный, а первыми в очереди будут все равно банки, у них есть данное законом право подавать в суд требование о банкротстве компании-должника. Банкротство может тянуться годами.

Масса нюансов и в случае с госкомпаниями, даже с теми, кто имеет гарантированный объем заказов, например, от министерства обороны. Порой инвесторы, уже получившие на руки исполнительный лист, не могут взыскать положенное, поскольку банкротить инфраструктурно значимые компании нельзя. Вот так и замыкается этот круг.

Сила коллективного разума

Получается, что возлагать большие надежды на судебные решения в свою пользу розничным владельцам облигаций почти бессмысленно. «Если назревает конфликт, лучше продать бумагу, зафиксировать какой-то убыток и идти дальше. Тактика «раньше продал — меньше потерял» самая верная», — уверен частный инвестор Алексей Пономарев, который провел в подобных процессах не один год жизни.

Защита интересов инвесторов сосредоточена скорее в их собственных руках, и сегодня они объединяются в надежде на то, что коллективный разум будет помогать предвидеть дефолты. В профильных каналах владельцы ценных бумаг активно передают сообществу тревожные сигналы, что с эмитентом что-то не так, — они всегда есть, важно их вовремя заметить. Скажем, у компании могут быть региональные филиалы, оперативная информация об их работе может быть куда полезнее рейтинга кредитного качества и данных аудиторского заключения, актуального на момент размещения эмитента. Жизнь инвестора никогда не бывает скучной, вне зависимости от степени погружения. Подойдя к очередному рубежу, российский фондовый рынок готовится к новому витку развития макроэкономических и геополитических событий, и, судя по настроениям, никто на нем не готов умирать.

ФБЖ

В ПЛАНАХ — ЗАНИМАТЬ

В 2025 году корпоративным эмитентам предстоит погасить по долговым ценным бумагам порядка 2,3 трлн рублей, подсчитали в «Эксперт РА». По данным агентства, 89% этого долга приходится на эмитентов с рейтингом от А- до AAA, то есть обладающих финансовой устойчивостью и хорошими возможностями рефинансирования. Среди крупнейших эмитентов аналитики выделяют банки, предприятия цветной металлургии, нефтегазового сектора, телекома, а также институты развития и государственные агентства ДОМ.РФ и ВЭБ.РФ. Порядка 90% обладателей высокого кредитного рейтинга (а вместе они занимают 75% всего российского облигационного рынка) не собираются сокращать программы своих капитальных инвестиций и выражают намерения привлекать средства, в том числе на долговом рынке. Так какие сценарии развития событий на нем могут реализоваться? Аналитики «Эксперт РА» видят предпосылки к сохранению интереса инвесторов к облигациям, но спрос на них будет перераспределяться*.

Интерес к долговому рынку подогревают как эмитенты, так и инвесторы. В 2024 году на первичном рынке облигаций был установлен новый рекорд — компании привлекли на нем 5,5 трлн рублей (без учета замещающих облигаций), и это на 21% выше результата 2023 года.

Таким образом, общий тренд, заложенный в прошлом году, — рост заимствований на внутреннем рынке. Но есть и еще один

значимый факт, на который обращают наше внимание аналитики «Эксперт РА»: в 2024 году корпоративные заемщики выходили на первичное размещение почти в два раза больше, чем в 2021-м, когда для них были доступны зарубежные

рынки. Отсюда вывод: рост облигационного рынка в России — это устойчивый тренд, и он развивается, несмотря, а иногда и благодаря реализации жесткой денежно-кредитной политике регулятора, живо реагируя на изменения и подстраиваясь под них.

«Горячий» декабрь

Откликаясь на высокую ключевую ставку и еще более высокие кредитные ставки в экономике, рынок долговых обязательств начал менять полюса. Впервые в истории его существования облигации с фиксированной ставкой уступили первенство в общем объеме размещений облигациям с плавающей ставкой, доля последних по итогу 2024 года составила 55%, годом ранее было 30%. Инвесторы охотнее заходили в краткосрочные

200

МЛРД РУБЛЕЙ

составил в 2024 году приток средств частных инвесторов по программе долгосрочных сбережений. В текущем году Минфин намерен привлечь по ней более 700 млрд рублей.

* В материале используются данные аналитического отчета «Эксперт РА», полная версия доступна на сайте raexpert.ru.

истории, и эмитенты стремились повысить привлекательность своих выпусков среди различных инвесторов, предлагая им облигации с ежеквартальной и ежемесячной выплатой купонов. Весь год на долговом рынке царил бурное оживление, достигшее пика в IV квартале, особенно «жарким» выдался декабрь. С одной стороны, подобная картина повторяется из года в год, но в конце 2024 года росту спроса способствовали несколько иные факторы. В ожидании декабрьского решения по ключевой ставке часть эмитентов старалась занять, опасаясь ее повышения, а когда оно не случилось, «подтянулись» и те, кто решил дождаться ясности, а потом действовать.

Долги подешевеют

Декабрьское мало ожидаемое решение Банка РФ не просто заметно оживило долговой рынок, но и резко поменяло настроения его участников. Уже в начале 2025 года эмитенты стали более активно размещать облигации с фиксированным купоном, инвесторы ответили возросшим спросом, продемонстрировав оптимистичные ожидания по траектории движения «ключа». Центробанк открещивался снова и снова, никак не подтверждал и не гарантировал «смягчение», снижение, напротив, уверял, что будет «высматривать» в недрах экономики симптомы устойчивого промерзания спроса. Но чуть позже стало понятно, что вероятность повышения КС почти нулевая, а значит, можно переходить к более долгосрочным инвестициям.

Вновь выпущенные долговые бумаги с фиксированным купоном способны сохранять текущую доходность на годы вперед, последующие выпуски могут случиться уже при снижении ставки, а значит, их привлекательность будет меньше. Часть эмитентов, которые способны закладывать опционы в новые выпуски облигаций решили воспользоваться благодушными настроениями инвесторов в расчете на то, что смогут произвести обратный выкуп долговых бумаг и таким образом привлечь более дешевый долг.



Весь год на долговом рынке царил бурное оживление, достигшее пика в IV квартале, особенно «жарким» выдался декабрь. С одной стороны, подобная картина повторяется из года в год, но в конце 2024 года росту спроса способствовали несколько иные факторы. В ожидании декабрьского решения по ключевой ставке часть эмитентов старалась занять, опасаясь ее повышения, а когда оно не случилось, «подтянулись» и те, кто решил дождаться ясности, а потом действовать

С ног на голову

Влияние Центробанка на развитие ситуации на долговом рынке (особенно в 2024 году, да и в текущем тоже) трудно переоценить. Жесткая траектория, по которой неуклонно двигался регулятор, многим компаниям не оставила выбора. И жесткость эта не только в крайне высоком значении КС, но и в уже-сточении регулирования финансового рынка РФ. Всем известны цели, которые преследует ЦБ РФ. Сосредоточив усилия на борьбе с проинфляционными факторами, регулятор не забывает о том, чтобы параллельно минимизировать риски для банковской системы и снова «закручивает гайки»: отменяет послабления по нормативу краткосрочной

ликвидности, постепенно восстанавливает надбавки к капиталу за системную значимость, заявлены планы по установлению надбавок к риск-коэффициентам по кредитам крупным компаниям с высокой долговой нагрузкой — список «ужесточений» можно продолжать, «мягче» в ближайшее время не будет. Финансовый сектор передает по цепочке импульс, закладывая в кредитные продукты еще более высокие процентные ставки. В итоге к концу 2024 года, согласно данным «Эксперт РА», даже для наиболее надежных категорий заемщиков ставки по новым кредитам были на 5–6 п. п. выше КС. Для конечных заемщиков стоимость фондирования стала непомерно высокой. «Изменения Центробанка в вопросах регулирования перевернули в конце 2024 года ситуацию с ног на голову — публичный облигационный рынок выглядел интереснее, чем подорожавшие банковские кредиты: у наиболее надежных эмитентов уровень средней надбавки к ключевой ставке по первичным размещениям составлял около 1,5 п. п., что было существенно ниже банковских спредов по кредитам», — комментирует итоги 2024 года управляющий директор по корпоративным рейтингам «Эксперт РА» Гульназ Галиева. В начале текущего года ситуация с

1,4

ТРЛН РУБЛЕЙ

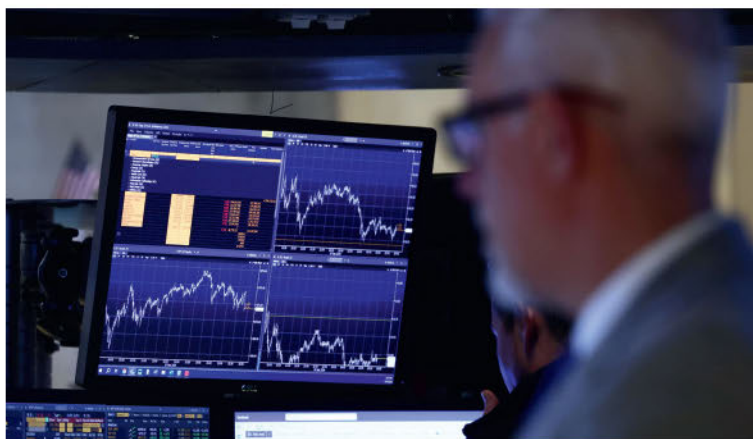
составил объем первичных размещений корпоративных облигаций за первые три месяца текущего года.

«разъехавшимися» ставками стала возвращаться в норму, но долговой рынок сумел сохранить интерес к себе.

Нюансы привлечения

Его развитие обусловлено рядом преимуществ для эмитентов, которые получают возможность привлечь финансирование без залога

и часто по фиксированной ставке, что в период повышенной волатильности финансового рынка крайне важно, особенно при реализации долгосрочных инвестиционных проектов. В текущем периоде у компаний не достает твердых активов или они уже находятся в залоге. Для бизнеса рост интереса к облигациям — хороший сигнал, особенно в моменте, когда рынок надеется на снижение ставки ЦБ РФ. И все же в общей массе заемного капитала банковское кредитование занимает большую долю, чем займы через публичные размещения. Не каждая компания стремится стать публичной, ведь выход на долговой рынок требует тщательной подготовки и прохождения несколько сложных этапов: формирования отчетности по МСФО, присвоения кредитного рейтинга, а после размещения возникает необходимость поддерживать отношения с инвесторами. Еще сложнее выйти на долговой рынок компаниям относительно невысокого кредитного класса. По мнению аналитиков рейтингового агентства «Эксперт РА», для них ставки на облигационных рынках выглядят не менее высокими или даже заградительными, чем по банковским кредитам. Закономерно, что доля их размещений в общем объеме первичного рынка облигаций не столь значительна и не способна оказать заметное влияние на общую картину. В «Эксперт РА» считают, что рынок облигаций уже адаптировался как к внешним, так и к внутренним вызовам, и готов расти. Траекторию его развития во многом будет определять смягчение ДКП.



Кривая оптимизма

Первая эйфория уже прошла. Инвесторы возвращаются на более умеренные позиции, о чем свидетельствует кривая доходности по государственным облигациям, которые непрерывно росли весь 2024 год, но уже к концу марта все пошло на спад. Ключевое место на авансцене занимают корпоративные бумаги. За первые три месяца текущего года объем размещений в сегменте составил 1,4 трлн руб. При этом активно продолжает занимать Минфин — за первые два месяца текущего года объем размещения облигаций федерального займа составил 700 млрд рублей — квартальный план был выполнен досрочно. «Одна из основных причин столь успешного размещения — позитивные ожидания инвесторов относительно дальнейшей динамики ДКП регулятора», — комментирует цифру директор по корпоративным рейтингам «Эксперт РА» Роман Андреев. — Минфин также отметил, что будет стремиться уменьшать долю заимствований по переменной ставке, преимущество будет отдаваться заимствованиям по фиксированным ставкам». Таким образом, правительство дает сигнал рынку, что в дальнейшем ДКП будет более сдержанной.

«Подогретый» интерес

Еще один тренд, который может закрепиться в настоящем, — рост паевых инвестиционных фондов. Брокеры отмечают, что приток в них частично связан с перераспределением: на долгой рынок средства инвесторов перетекают с депозитов. Эти капиталы могут стать «топливом» для роста фондового рынка. «Подогреву» интереса розничных инвесторов будет способствовать программа долгосрочных сбережений, запущенная государством в 2024 году. По данным «Эксперт РА», в 2024-ом благодаря программе удалось привлечь более 200 млрд рублей. На текущий год Минфином наметил цель в 700 млрд рублей. С января в РФ запущена программа долевого страхования жизни, которая также включает в себя долгосрочную инвестиционную составляющую. По ней Минфин планирует за

С НОГ — НА ГОЛОВУ



**ГУЛЬНАЗ
ГАЛИЕВА**

Управляющий директор
по корпоративным
рейтингам «Эксперт
РА»



**Изменения
Центробанка
в вопросах
регулирувания**

**перевернули в
конце 2024 года
ситуацию с ног на
голову — публичный
облигационный рынок
выглядел интереснее,
чем подорожавшие**

**банковские кредиты: у наиболее
надежных эмитентов уровень средней
надбавки к ключевой ставке по
первичным размещениям составлял
около 1,5 п. п., что было существенно
ниже банковских спредов по кредитам».**

первый год привлечь 250 млрд рублей. За участие в обеих госпрограммах обещаны льготы. Участники рынка уверены, что действия правительства дадут свои плоды, и интерес к новым инструментам у граждан будет.

Что же касается предложения со стороны корпоративного сектора, то анализ планов по капитальным инвестициям среди компаний, рейтингуемых в агентстве «Эксперт РА» и имеющих уровень рейтинга А- и выше, показал, что подавляющее большинство (90%) эмитентов не собираются отказываться от планов развития, большинство и вовсе заявляют о намерении нарастить расходы в денежном выражении (отчасти из-за удорожания стоимости реализации проектов). А это значит, что долгой рынок может показать дальнейший рост, превысив прошлогодние рекордные показатели.

ФБЖ

ПРОВЕРОК МНОГО НЕ БЫВАЕТ:

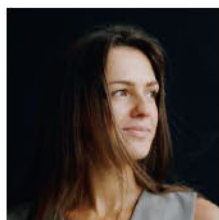
ГДЕ ИНВЕСТОРУ ИСКАТЬ ПОДВОХИ?

Инвестирование всегда сопряжено с рисками, помимо финансовых, существуют и юридические. Вместе с экспертами номера подготовили обзор законов, регулирующих частные инвестиции, чтобы понять, как их применять, какие из них защищают инвесторов, и как избежать юридических ошибок, которые могут привести к финансовым потерям.



**МАРИЯ
КУЗНЕЦОВА**

Основательница
компании FRONTIERS



**ЮЛИЯ
КАЛЕНЧУК**

Юрист компании
FRONTIERS

Первое, что нужно верно определить, это правовой статус актива: провести проверку права собственности, обременений и судебных споров по нему. Это особенно важно, когда речь идет о недвижимости, бизнесе, интеллектуальной собственности, поскольку любые ограничения могут повлиять на использование актива и его рыночную стоимость.

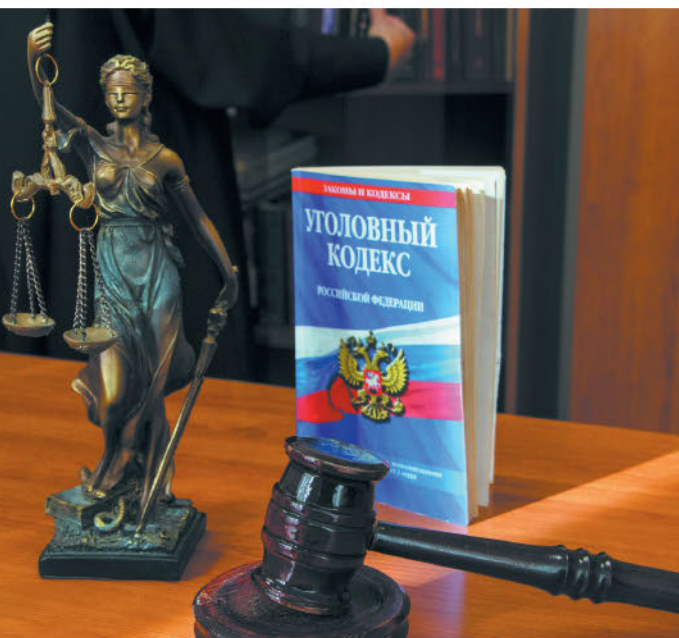
Стандартные процедуры

Далее следует стандартная процедура анализа структуры сделки (приобретения) — юридическая оценка договора. Если речь идет о покупке бизнеса, параллельно с этим оценивается финансовое состояние актива: наличие задолженностей, вероятность банкротства и судебных рисков. Приобретатель имущества должен позаботиться о надлежащем оформлении своих прав и других обеспечительных мерах, например, регистрации залога, опциона на сделки с долями в уставном капитале или иных защитных инструментах в зависимости от типа приобретаемого актива. Пренебрежение правовой проверкой

деталей в большинстве случаев приводит к нежелательным последствиям и издержкам. Исправить что-либо после сделки крайне сложно, а часто просто невозможно.

Маловато-сыровато

Сделки с недвижимостью и бизнесом имеют хорошо отлаженный механизм проведения, их юридическое сопровождение (при добросовестном исполнении) отработано, законодательство по ним устоялось, а судебная практика очень обширна. Да, к сожалению, накопленный опыт не уберегает инвесторов от проблем и ошибок, не гарантирует успеха в судах, однако с юридической защитой инвестиций в более сложные финансовые активы все куда запутаннее. Вопросы инвестирования на финансовых рынках, внутреннем и международных, гораздо менее зарегулированы государством, по многим аспектам законодательство либо вообще не разработано (например, оборот цифровых валют), либо остается «сырым», что осложняет борьбу инвесторов за свои активы.



Защита или ограничение?

Прогресс наметился лишь в последние годы, когда Центробанк озабочился развитием российского фондового рынка и конкретно привлечением на него физических лиц, розничных инвесторов. Без правового обеспечения добиться этого невозможно, инвесторам нужны механизмы защиты капитала. Эффективное регулирование призвано снижать вероятность необдуманных вложений и крупных финансовых потерь, что чаще происходит с неопытными инвесторами, поэтому первое, что сделал регулятор, разделил розничных игроков финансового рынка на типы, ориентируясь на уровень их подготовленности и опыт. Введя понятия «квалифицированный» и «неквалифицированный» инвестор, Банк РФ наделил их разными доступами к финансовым инструментам в зависимости от их сложности и уровня потенциального риска, потому что сложные финансовые инструменты требуют глубокого понимания их сути. Можно ли такой подход назвать актуальным и справедливым — тот вопрос, вокруг которого идут бесконечные обсуждения. Ограничивает ли он свободу в действиях, создавая барьеры для частных инвесторов, которые осознанно

В договоре могут оказаться подводные камни, которые умножают риски. Среди них может быть пункт о выводе средств, особое условие, в соответствии с которым деньги можно вывести только через определённый срок или после выполнения ряда условий. Самый частый вариант манипуляции — скрытые комиссии. Они могут съесть всю прибыль, например, комиссия за вывод определенного процента или за обязательное продление контракта

ПРОВЕРКА КОМПАНИИ: ЧЕК-ЛИСТ

- Через ЕГРЮЛ/ЕГРИП проверяем регистрацию компании, виды ее деятельности, дату основания (egrul.nalog.ru).
- С помощью коммерческих сервисов (СПАРК, Контур.Фокус, Rusprofile) получаем информацию о финансовых показателях, аффилированных лицах и возможных рисках.
- В судебных базах (kad.arbitr.ru, sudact.ru) проверяем наличие судебных дел с участием компании.
- На сайте ЦБ РФ (cbr.ru) проверяем лицензию финансовых организаций (банки, МФО, управляющие компании).
- На сайте Федеральной службы судебных приставов (ФССП, fssp.gov.ru) и в «Вестнике исполнительного производства» (ispolproizvodstvo.ru) проверяем данные о долгах и исполнительных производствах.
- На «Федресурсе» (fedresurs.ru) ищем сведения о банкротствах, залогах, ликвидациих, реорганизациях и других юридически значимых событиях.
- В «Вестнике государственной регистрации» (vestnik-gosreg.ru) ищем публикации о ликвидации, реорганизации, уменьшении уставного капитала и исключении юрлиц из реестра.
- В Единой информационной системе в сфере закупок (ЕИС) (zakupki.gov.ru) ищем сведения о госзакупках, проверяем участие компании в тендерах и наличие в Реестре недобросовестных поставщиков.

готовы брать на себя риск? В современном мире получить базовые и специальные знания о финансовом рынке не проблема, а вот если возможности для инвестирования ограничены, шанс получить пусть и проблемный, но ценный опыт сокращаются.

Задача властей — найти баланс между защитой инвесторов и свободой их выбора. Чтобы ее решить, необходимо определить, где проходит граница между необходимым, достаточным и чрезмерным. Это и есть отправная точка в выработке подходов к госрегулированию рынка частных инвестиций, формирование которых мы наблюдаем уже не один год.

Обратите внимание, покрывают ли внеоборотные активы долгосрочные обязательства, а оборотные активы — краткосрочные. Проанализируйте, растёт или снижается капитализация компании, обладает ли она положительными чистыми активами. Сравните показатели рентабельности компании со среднеотраслевыми значениями. Особого внимания заслуживает долговая нагрузка. Очевидно, что высокий долг, не покрытый ликвидными активами, повышает риск банкротства



На бумаге и на практике

Инвесторам придется подождать, пока государство не определится с целями, ведь им нужны рабочие механизмы защиты, и они появляются, а некоторые, базовые, существуют уже не один десяток лет. Например, Гражданский кодекс РФ был принят в своей основе еще в 1994 году. Он регулирует основные гражданско-правовые отношения, включая правила заключения инвестиционных договоров, порядок исполнения обязательств, вопросы ответственности за нарушение договорных условий и защиты прав собственности, а также устанавливает механизмы разрешения споров.

Судебная практика подтверждает, что нормы ГК РФ (в частности, статьи №307, 309 и 310) обеспечивают защиту инвесторов только при наличии документально подтвержденных обязательств сторон.

На защите стабильности

В 1996 году в России приняли базовый закон для инвесторов № 39 «О рынке ценных бумаг», который регулирует деятельность эмитентов, брокеров, бирж и иных профессиональных участников рынка ценных бумаг, устанавливает требования к выпуску, размещению, обращению и погашению эмиссионных ценных бумаг, а также к раскрытию информации, обеспечивая прозрачность рынка и доступ к сведениям о финансовом состоянии эмитентов.

Практика его применения за несколько десятилетий накоплена обширная. Не так давно арбитражный суд удовлетворил иск регулятора о ликвидации компании, которая не зарегистрировала выпуск акций и не передала ведение реестра специализированному регистратору, что препятствовало надзорным функциям. Суд признал нарушения грубыми и обязал учредителя провести ликвидацию. Подобные примеры подтверждают, что судебная практика обеспечивает регулятору поддержание строгого контроля за эмитентами.

Кто рискует, тот и виноват

В 1999 году в РФ начали применять ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» (ФЗ №46), в котором описаны механизмы возмещения убытков при недобросовестном поведении эмитентов и финансовых посредников, порядок оспаривания сделок и компенсацию ущерба, контроль за раскрытием информации, способной предотвратить манипуляции. Закон активно применяется в юридической практике. Например, в 2023 году суд рассмотрел дело, в котором инвестор (истец) подал иск против финансового посредника, утверждая, что тот нарушил его права, что привело к убыткам. В процессе рассмотрения дела были представлены документы, подтверждающие расходы истца на приобретение ценных бумаг. Ссылаясь на положения закона № 46, суд установил, что истец является квалифицированным инвестором, то есть он осознавал риски, связанные с такими сделками, и не имеет права на компенсацию убытков из компенсационного фонда. Пример показывает, что закон № 46-ФЗ действительно регулирует работу финансового рынка и его участников, но в принятии решений руководствуется теми базовыми подходами, которые ЦБ РФ заложил в госрегулирование, а в их основе — квалификация инвестора: чем она выше, тем больше ответственности за принятые решения на физическом лице, значит, на компенсацию потерь рассчитывать сложно.

Динамичное регулирование

Помимо ключевых законов, регулирующих инвестиционную сферу, существуют и другие нормативные акты, влияющие на интересы инвесторов. Например, ФЗ «О рекламе» (ФЗ № 38) содержит требования к достоверности информации в рекламных материалах. Относительно новый, принятый в 2020 году закон «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ» (ФЗ № 259) призван



регулировать обращение цифровых активов в инвестиционной деятельности.

Рост российского фондового рынка, спровоцированный ограничениями доступа к иностранным активам, произошедший в последние три года, потребовал еще более активного развития законодательной базы.

Менее года назад в РФ были введены ограничения на привлечение инвестиций физических лиц, которые не позволяют организациям, не поднадзорным Банку России, привлекать средства граждан под видом инвестиций. Существенные изменения были внесены в работу инвестиционных фондов: срок работы закрытых паевых инвестиционных фондов (ЗПИФ) увеличен до 49 лет, а также введены разные классы паёв, что повышает гибкость инвестиции в них. Появились новые требования к рекламе инвестиционных продуктов: теперь она должна быть более прозрачной, с обязательным раскрытием ключевых условий, а также введён сбор 3%-ный за её распространение в интернете.

На чужой стороне

Что касается инвестиций российских граждан в иностранные активы, ситуация кардинально усложнилась начиная с 2022 года. Защита инвесторов возможна только в тех странах, с которыми у России есть соответствующие соглашения международного стандарта. В этом списке есть только

дружественные нам страны, например, ОАЭ, Турция, Казахстан, где для инвесторов из России предусмотрены правовые гарантии, включая защиту от экспроприации и доступ к международному арбитражу. В странах с санкционными ограничениями (ЕС, США, Великобритания) эти механизмы ослаблены, поэтому риски блокировки активов и ограничений на вывод средств выше. Перед инвестированием необходимо проверять статус юрисдикции, чтобы оценить потен-



Защита инвесторов возможна только в тех странах, с которыми у России есть соответствующие соглашения международного стандарта. В этом списке есть только дружественные нам страны, например, ОАЭ, Турция, Казахстан, где для инвесторов из России предусмотрены правовые гарантии, включая защиту от экспроприации и доступ к международному арбитражу. В странах с санкционными ограничениями (ЕС, США, Великобритания) эти механизмы ослаблены

циальные правовые ограничения и возможные механизмы защиты капитала. Таким образом, понимание законодательства и применение его на практике позволяют инвесторам снижать риски, защищать свои вложения и уверенно ориентироваться на рынке.

Банально, но работает

Самая частая ошибка, которую совершают инвесторы, и не только новички — необоснованное доверие к обещаниям высокой доходности. Пирамиды на финансовом рынке создаются регулярно и вопреки всему привлекают инвесторов. Распознать их реально, надо вникнуть в суть их «уникальных стратегий заработка на фондовом рынке», которые «гарантируют» доходность 30–40% годовых. Часто за подобными формулировками нет конкретного продукта, который способен обеспечить прибыль, поэтому, как только приток новых инвесторов замедляется, выплаты прекращаются, а организаторы фонда исчезают. Куда сложнее оценить перспективность инновационных и высокотехнологичных продуктов, которые только выходят на рынок. Поэтому стоит взять во внимание не только собственную интуицию, но и финансовую модель компании, которой оказываешь доверие. Ее зависимость от внешних факторов, например, от единственного поставщика, создаёт высокий риск — в большинстве случаев именно недостаточная диверсификация бизнеса приводит к серьёзным проблемам. И во всех случаях работает универсальное правило: если кто-то предлагает доходность выше средней по рынку, риски вырастут пропорционально, и какой-то из них сработает против инвесторов в большинстве случаев.

Сигналы тревоги

Важный источник информации для достоверного анализа — финансовая отчётность компании. С ее помощью можно проанализировать баланс, уровень дебиторской задолженности и динамику её роста. Обратите

внимание, покрывают ли внеоборотные активы долгосрочные обязательства, а оборотные активы — краткосрочные. Проанализируйте, растёт или снижается капитализация компании, обладает ли она положительными чистыми активами. Сравните показатели рентабельности компании со среднеотраслевыми значениями. Особого внимания заслуживает долговая нагрузка. Очевидно, что высокий долг, не покрытый ликвидными активами, повышает риск банкротства. На скрытые проблемы могут указать упоминания в СМИ и комментарии инвесторов в профильных сообществах. Сигналом к тому, чтобы насторожиться, может стать и дата регистрации.

Если компания существует один – два года и начинает активно выходить на инвестиционный рынок, есть повод усомниться в ее честных намерениях.

Быть начеку

Но даже на этапе заключения сделки инвестору рано расслабляться, рассчитывая на то, что глубокий анализ объекта вложений уже проведен, а значит, риски минимизированы. Самое время обратить внимание на юридические тонкости оформления.

Например, в договоре могут оказаться подводные камни, которые умножают риски. Среди них может быть пункт о выводе средств, особое условие, в соответствии с которым деньги можно вывести только через определённый срок или после выполнения ряда условий. Самый частый вариант манипуляции — скрытые комиссии. Они могут съесть всю прибыль: например, комиссия за вывод определенного процента или за обязательное продление контракта. В зависимости от сути инвестиции берите во внимание то, что вас защищает от прямых потерь. В случае с займом, изучайте в договоре гарантии возврата. Если инвестиция — доля в компании, обратите внимание на то, как прописана процедура ее передачи. Если облигации, анализируйте эмитента и обеспечение по бумаге.

Кто во главе?

Неважных юридических вопросов не бывает — показывает практика правоприменения. Вот лишь один из них: инвестор предоставил компании конвертируемый займ в расчете, что при достижении определённых финансовых показателей он автоматически превратится в долю бизнеса. Однако в договоре не были чётко прописаны условия конвертации, и окончательное решение

Пример показывает, что закон № 46-ФЗ действительно регулирует работу финансового рынка и его участников, но в принятии решений суд руководствуется теми базовыми подходами, которые ЦБ РФ заложил в госрегулирование, а в их основе — квалификация инвестора: чем она выше, тем больше ответственности за принятые решения на физическом лице, значит, на компенсацию потерь рассчитывать сложно

оставалось за основателями компании. Когда бизнес вышел на прибыль, учредители отказались конвертировать выданный займ, сославшись на отсутствие формально выполненных условий. В итоге инвестор не смог получить долю в компании и остался без инструмента влияния на ситуацию. Он вынужден ждать, когда основатели компании решат вернуть ему деньги. Личностный фактор всегда является одним из ключевых, нельзя недооценивать стабильность управления компанией, и лучше инвестору понимать, кто стоит у руля. Внезапная смена руководства может повлиять на стратегию, финансовое положение и устойчивость бизнеса. Если хотите инвестировать эффективно, примите на вооружение главный юридический совет: проверок много не бывает, ведь в конечном счете инвестор единолично несет ответственность за свой капитал и его доходность.

ФБЖ

КОЛЛЕКТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В НЕДВИЖИМОСТЬ: КОГДА ВЫГОДНО?

Как правило, инвестиции в недвижимость требуют наличия серьезного капитала, далеко не все могут себе позволить покупку объекта полностью, а тем более диверсифицировать свой портфель, приобретая сразу несколько объектов. Этим и объясняется тот факт, что и в мире, и в России набирают популярность совместные инвестиции в недвижимость. Помимо уже традиционных паевых инвестиционных фондов, через которые можно вкладываться, активно развиваются и новые инструменты, позволяющие инвестировать в недвижимость небольшими чеками. Рассказываем, какие есть варианты.

При формировании персонального инвестиционного портфеля многие частные инвесторы по-прежнему выделяют значительную часть средств для вложения их в недвижимость. Ее покупка остается пусть и консервативным, но простым и понятным инструментом для получения стабильного дохода. Даже при существующих трудностях на рынке квадратных метров вложения в «бетон» считаются тихой гаванью в бурлящем и нестабильном мире. Однако зачастую покупка объекта требует десятков или даже сотен миллионов рублей, а существующие ставки на заемные средства отбивают всякую охоту идти за

ними в банк. Именно для таких ситуаций актуальны инструменты коллективного инвестирования.

Недвижимость на паях

Инвестировать в недвижимость можно двумя основными способами, которые отличаются доходностью и в некоторых случаях уровнем риска.

Готовые объекты по большей части покупают с целью получения арендного дохода, реже для последующей перепродажи. Инвестирование в процессе создания объекта недвижимости зачастую позволяет повысить стоимость объекта, а потом перепродать его с дополнительной выгодой.

Активнее всего инвесторы по-прежнему используют хорошо известный инстру-



**АЛЕКСАНДР
ВОЛГИН**

Основатель
инвестиционной
платформы Lendly

Активнее всего инвесторы по-прежнему используют хорошо известный инструмент — паевой инвестиционный фонд, на который приобретается готовый объект. Его управлением занимается лицензируемая управляющая компания, а инвесторы-пайщики приобретают паи фонда и получают доход от арендного потока и от роста стоимости объекта



мент — паевой инвестиционный фонд, на который приобретается готовый объект. Его управлением занимается лицензируемая управляющая компания, а инвесторы-пайщики приобретают паи фонда и получают доход от арендного потока и от роста стоимости объекта. Инвестор может вернуть вложения, продав свой пай, или в случае, если фонд примет решение о закрытии и продаст принадлежащий ему объект. Данный инструмент совместного владения объектом, как правило, используется для покупки одного или нескольких дорогостоящих объектов стоимостью более 500 млн рублей.

Вложиться без покупки

Еще один формат совместного владения, краудинвестинг, предусматривает покупку доли в акционерном обществе, которое реализует девелоперский проект, но не сам объект недвижимости. Данный инструмент подходит как для получения пассивного арендного дохода, так и для участия в реализации любого девелоперского проекта, например, можно купить доли в компании, которая строит торговый комплекс или коттеджный поселок. В этом случае инвестор получает свои дивиденды от деятельности компании по ходу реализации ею проекта.

Купить цифровые права таким способом можно на любой тип недвижимости: коммерческое помещение с арендным потоком или квартиру, как готовую, так и на стадии строительства. Купленные права на часть объекта можно продавать на вторичном рынке ЦФА, извлекая дополнительный доход. Правда, пока в РФ нет регулирования таких сделок. Наличие белых пятен останавливает развитие этого инструмента

Еще один способ вложиться в недвижимость, не покупая сам объект, — краудлендинг. Инвесторы финансируют проекты по договорам займа без приобретения доли в компании и получают свой доход в виде процентов, они могут быть фиксированные или привязаны к прибыли от продажи объекта.

Пока мало раскрытый, но, по мнению экспертов девелоперского рынка, весьма перспективный инструмент коллективных инвестиций — покупка цифровых финансовых активов (ЦФА), выпущенных

компаниями, ведущими строительство на квадратные метры самого объекта недвижимости. Отчасти этот формат аналогичен ПИФу, но более простой и доступный по части администрирования самого процесса и весьма актуален для покупки небольших объектов. Инвестор покупает токены на специализированной онлайн-платформе, к которым привязаны права владения частью объекта, как правило, один токен — один квадратный метр. Купить цифровые права таким способом можно на любой тип недвижимости: коммерческое помещение с арендным потоком или квартиру, как готовую, так и на стадии строительства. Купленные права на часть объекта можно продавать на вторичном рынке ЦФА, извлекая

дополнительный доход. Правда, пока регулирование прав и их оборот в РФ не регламентируются законодательством. Наличие белых пятен останавливает развитие этого инструмента, но участники рынка недвижимости видят здесь большую перспективу, особенно небольшие застройщики.

Все описанные инструменты так или иначе регулируются государством: управляющие компании фондов должны иметь специальную лицензию. Онлайн-платформы краудинвестинга, краудлендинга и ЦФА находятся на контроле Центрального банка, работают в соответствии с профильным законодательством и должны состоять в соответствующем реестре. Однако ни один из этих способов инвестирования не лишен доли риска, которую каждый должен оценить для себя самостоятельно. Наличие механизмов контроля со стороны государства не гарантирует доходность вложений, но делает рынок коллективных инвестиций более цивилизованным и прозрачным.

Экспертиза как основа для доверия

Впрочем, инвесторы не всегда стремятся именно к этому и готовы большую часть рисков брать на себя, опираясь на мнение таких же частных лиц. Посредники им не нужны, а для совместного инвестирования в недвижимость они используют так называемые инвестиционные клубы — неофициальные сообщества инвесторов, которые объединяются ради совершения инвестиционных сделок с недвижимостью. В этом случае сделки могут быть структурированы любым способом, как по договорам займа, так и через участие в доле компании, возможна и совместная покупка объектов и оформление на нескольких участников. Чтобы принять совместное решение по конкретному объекту, члены такого клуба обмениваются опытом



Онлайн-платформы краудинвестинга, краудлендинга и ЦФА находятся на контроле Центрального банка, работают в соответствии с профильным законодательством и должны состоять в соответствующем реестре. Однако ни один из этих способов инвестирования не лишен доли риска, которую каждый должен оценить для себя самостоятельно. Наличие механизмов контроля со стороны государства не гарантирует доходность вложений, но делает рынок коллективных инвестиций более цивилизованным и прозрачным.



и экспертизой. Деятельность подобных инвестклубов никак не лицензируется, в их основе — доверие инвесторов друг к другу, участникам важна экспертиза и профессионализм основателей сообщества, на этом все и держится.

Аппетит к риску

Выбирая тот или иной инструмент коллективного инвестирования, необходимо осознавать, кто выполняет оценку потенциала объекта. В случае с ПИФом это управляющая компания, она же берет на себя управление и мониторинг по проекту. В остальных случаях инвестор фактически действует самостоятельно и принимает решение о сделке, опираясь на собственный анализ и с учетом своего аппетита к риску. Понятно, что самые низкие риски в случае с готовыми объектами, поскольку схема предусматривает арендный доход или последующую перепродажу, но в текущих условиях доходность по таким инвестициям ниже, чем по банковским депозитам. Проекты в стадии реализации дают большую доходность, здесь можно рассчитывать на 30 и больше процентов годовых, но риски незавершенности всегда присутствуют. Плюс коллективных инструментов инвестирования в диверсификации вложений за счет небольших

Пока мало раскрученный, но, по мнению экспертов девелоперского рынка, весьма перспективный инструмент коллективных инвестиций — покупка цифровых финансовых активов (ЦФА), выпущенных компаниями, ведущими строительство на квадратные метры самого объекта недвижимости. Отчасти этот формат аналогичен ПИФу, но более простой и доступный по части администрирования самого процесса и весьма актуален для покупки небольших объектов

чеков. Частным инвесторам рекомендую обратить внимание на платформы и сделки, в которых привлекают коллективное финансирование девелоперских проектов с обязательным предоставлением залога в виде недвижимости. Модель софинансирования может быть любая, но наличие залоговых прав — тот самый защитный механизм для возврата частных инвестиций.

ФБЖ

ПЕРЕОСМЫСЛИТЬ ИЛИ СОЗДАТЬ ЗАНОВО:

СТРАТЕГИЧЕСКИЙ ВЫБОР БУДУЩЕГО

Импортозамещение и локализация стали знаковыми символами последних нескольких лет для множества российских компаний, столкнувшихся с необходимостью трансформировать бизнес для сохранения позиций на рынке и продвижения вперед. В этом номере рассматриваем кейс компании, для которой вызовы нового времени были сопряжены с не менее знаковым событием, фактическим переходом в новое качество.

В августе 2024 года Hilti Group приняла решение продать российские подразделения локальному менеджменту. Таким образом, команда ex-Hilti Россия, представлявшая бренд более тридцати лет, в полном составе продолжила деятельность независимо от зарубежного партнера под новым названием — UTECH. Отправившись в самостоятельное плавание, UTECH выбрал свой собственный путь. О том, почему иногда именно он оказывается самым верным для успеха дела, рассказывает Наринэ Саркисянц, вице-президент по маркетингу UTECH.

Сделано в России

Будучи частью международной корпорации, нам приходилось следовать принятой в ней стратегии. Однако при всех преимуществах, которые несут глобальные стандарты, процессы, структура, существуют и ограничения.

Уже в 2022 году внешние обстоятельства диктовали новые условия, заставив нас еще активнее заниматься локализацией на основе собственных производственных мощностей в Санкт-Петербурге и налаженных прочных деловых связей с партнерами.

На тот момент около половины портфолио компании состояло из инженерных продуктов и решений. Это направление исторически являлось нашим ключевым курсом, что облегчило трансформацию компании в сторону инженерной экспертизы.

Локализация компании позволила открыть нам новые возможности и, что самое важное, мультиплицировать опыт в те сферы, которые были недоступны по каким-либо причинам.

С началом реализации федеральной программы импортозамещения многие компании активно вклю-

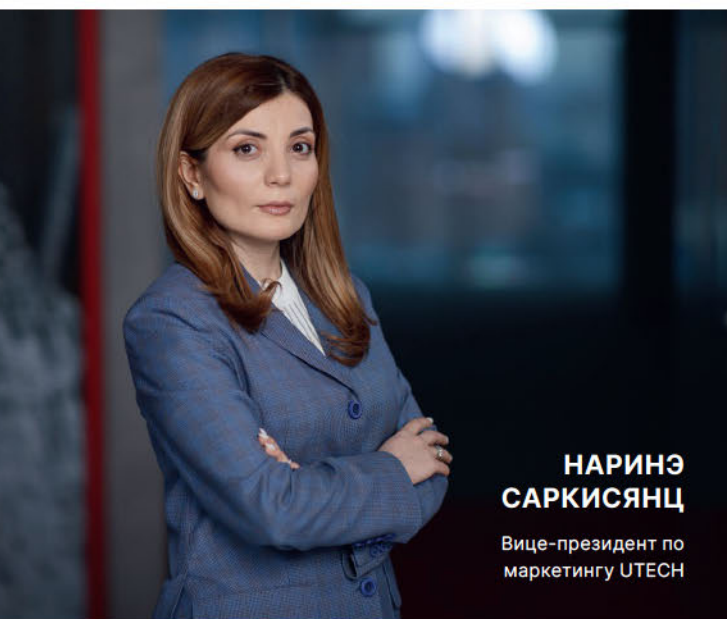
чились в процесс формирования отечественного портфолио, и некоторые из них добились заметных успехов. Однако у нас сформирован свой собственный подход. Наша цель — не просто импортозамещение ради импортозамещения, а полноценный перенос качественной составляющей глобального продукта премиум-класса на локальное производство. Путь UTECH — это не путь масс-маркета, это путь создания эксклюзивного предложения. Таким образом, наш фокус сместился с широкого ассортимента на комплексные инженерные решения задач клиента на строительном объекте. Все это требовало не только перестройки бизнес-процессов, переоборудования производства, но и адаптации мышления команды.

Новая эра

Ранее наша деятельность, по сути, имела большую долю транзакционных продаж. В последние несколько лет мы смело можем сказать о смещении фокуса на инженерное портфолио и проектный бизнес. Осознав глубину и специфику инженерного бизнеса и приняв его правила, мы переходим к реализации масштабных проектов. Теперь мы выступаем в роли инженерного комплексного партнера. Этот переход позволил нам концентрироваться на долгосрочных проектах, осуществлять комплексные поставки, а также продолжать заниматься проектированием, опираясь на экспертизу нашего собственного проектного бюро UDMLab.

Реализовывать крупные проекты нам помогает локализованное портфолио. Также мы рады, что вернули анкерную технику, профессиональный строительный инструмент, противопожарные системы и другие продукты. Это направление значительно расширяет наши возможности и спектр предлагаемых услуг. До





**НАРИНЭ
САРКИСЯНЦ**

Вице-президент по
маркетингу UTECH

недавнего времени в нашем портфолио отсутствовали продукты, для того чтобы более комплексно подходить к решению задач по проектированию и поставкам инженерных систем. Сейчас мы не только выходим на рынок проектирования, но и благодаря коллаборации с рядом организаций добавляем в наше портфолио вентиляционное оборудование, предлагая комплексное решение «Система вентиляции под ключ» для наших клиентов. Причем это сотрудничество находится за рамками простого использования партнерского продукта, оно включает в себя и сервисную составляющую, обеспечивающую полноценную поддержку и сопровождение.

Стандарты из нестандартных решений

UTECH фокусируется на работе с уникальными, сложными объектами. Крупные заказчики строго соблюдают требования действующих строительных норм и правил, а иногда требования к проектируемым решениям и вовсе отсутствуют в ГОСТах и Сводах Правил. Например, высокие нагрузки на строительные конструкции, требования к установлению их несущей способности отсутствуют в действующих нормативах, под которые мы конструируем специальные узлы или разрабатываем стандартные продукты. Для того чтобы выполнить требования по безопасности принятых проектных решений, во многих случаях их необходимо не только рассчитывать, но и проверить натурными испытаниями. На слово никто не верит, поэтому мы делаем натурные испытания на объекте и лабораторные испытания в аккредитованных лабораториях под конкретный проект. С нашей стороны, это требует больших инвестиций в R&D. В компании есть собственный R&D департамент, объединяющий более двадцати сотрудников. Это позволяет мгновенно отвечать на вызовы и уникальность запросов.

В начале каждого проекта мы сообщаем заказчику, что готовы предлагать не только наш типовой набор

элементов, но и разрабатывать специальные решения и продукты, испытывать их и внедрять. Например, 50% фасадных артикулов — это специальные артикулы, потому что существуют разные типы облицовок, и при этом архитекторы, как правило, не ограничены в своей креативности.

Очень часто мы встречаем нестандартные инженерные решения в современных спортивных, театральных, музейных комплексах, где внутренние интерьеры являются также отражением мысли архитектурных бюро. В связи с этим приходится создавать уникальные решения для медиакубов, крепления акустических и звуковых панелей, амфитеатров и подиумов современных концертных площадок. Мы открыты к идеям заказчиков и архитекторов и готовы вместе их воплощать.

Правила жизни

Фундамент любой успешной компании строится на принципах, которые разделяют ее сотрудники, на общем видении и стремлении к определенным целям. Именно ценности объединяют нашу команду, определяя наш подход к бизнесу, наши решения, наши проекты и, в конечном итоге, наше будущее. Смелость, профессионализм, ответственность и партнерство — вот четыре столпа, на которых базируется наша компания.

Мы верим, что успешные отношения, будь то внутри компании или с внешними партнерами и клиентами, строятся на общности ценностей, подобно тому, как в семье люди находят друг друга благодаря схожим взглядам на жизнь. И именно поэтому мы стремимся предлагать исключительные решения, которые соответствуют этим ценностям и приносят реальную пользу нашим клиентам.

Взгляд в будущее

Бренд — это гораздо больше, чем просто логотип и слоган. Это совокупность впечатлений, ощущений и ассоциаций, которые он вызывает у людей. Чтобы создать нечто действительно значимое и долговечное, необходимо постоянно двигаться вперед, стремиться к совершенству и соответствовать духу времени. При этом важно сохранять то, за что вас любят и ценят клиенты, оставаться с ними на связи, слышать их потребности и пожелания.

Бренд — это лицо каждого сотрудника, его личная ответственность. Когда вся команда болеет за общее дело, когда каждый член коллектива вкладывает душу в развитие компании, тогда и получается результат, который оставляет след. Мы хотим создать именно такой бренд: узнаваемый, запоминающийся, значимый для российского бизнеса, для строительной отрасли и для истории в целом.



ШАГ НАЗАД ИЛИ ЕДИНСТВЕННАЯ ВОЗМОЖНОСТЬ: БАРТЕР КАК СПАСЕНИЕ

С 2010 года Китай является основным торговым партнером России. Но после резкого наращивания объемов торговли, пришедшегося на 2022–2023 годы, наступил период «охлаждения» взаимной торговли, вызванный некоторым разочарованием, связанным с возросшим числом сопутствующих проблем. Среди самых очевидных — ограниченные транспортно-логистические возможности в восточных регионах России. Еще один значимый фактор — проблемы с расчетами, возникшие из-за весьма осторожной позиции китайских банков.

Ситуация с платежами впервые остро проявилась в конце 2023 года, когда целый ряд российских банков попал под очередные американские санкции. Затем в конце весны 2024 года после визита в КНР российского лидера Владимира Путина её на короткий период удалось решить за счёт более активного привлечения

к работе с российскими компаниями небольших региональных банков КНР. Летом, аккурат после новых заявлений американских чиновников, погрозивших Китаю вторичными санкциями, ситуация вновь обострилась.



**ИВАН
ЗУЕНКО**

Ведущий научный сотрудник Института международных исследований МГИМО МИД России, автор книги «Китай в эпоху Си Цзиньпина»

Тренд на ухудшение

В меньшей степени проблема касается государственных компаний, торгующих стратегическими товарами, однако для малого и среднего бизнеса она является довольно существенной. Во второй половине 2025 года ситуация лишь ухудши-

лась, хотя на различных встречах представителей России и Китая неоднократно заявлялось о решениях «укреплять и развивать совместную платежно-расчетную инфраструктуру, в том числе посредством открытия корреспондентских счетов и учреждения филиалов и дочерних банков в двух странах».

Существующие способы обхода затруднений — платежные агенты, работающие через третьи страны, криптовалюты, «хава-ла» и ряд других — эффективно работают на короткой дистанции, но в долгосрочной перспективе они уводят бизнес в «серую» зону. В качестве основной альтернативы торговле, завязанной на банковские платежи, обычно называется бартер — то есть сделки, при которых стороны обмениваются товарами аналогичной стоимости без использования денег. Однако анализ существующей практики бартера в современной торговле позволяет сделать вывод: бартерные схемы хороши лишь тогда, когда все остальные способы недоступны.



Невыгодные расчеты

Бартерные схемы в российско-китайской торговле в той или иной степени существовали всегда. Расцвет их применения пришелся на рубеж 1980-х и 1990-х, когда развитие трансграничной финансовой инфраструктуры не поспевало за спросом на китайский ширпотреб с нашей стороны, поэтому обычным делом для того времени были обмены советского «металлолома» с наличием в нем стратегических металлов или списанного (но при этом работающего) оборудования на партии китайских товаров.

Для того состояния двухсторонней торговли бартер был спасением, но и в тот период вскрылись все недостатки подобных схем, которыми, впрочем, не без выгоды для себя пользовались наши китайские партнёры.

Так, когда СССР и КНР в середине 1980-х начали бартерные сделки, в качестве условной расчетной единицы в торговле был выбран швейцарский франк. Торговля строилась по принципу клиринга, то есть безналичного взаимозачета друг другу обязательств за поставки товаров и услуг. Тогда при заключении сделок китайские фирмы руководствовались внутренним, вдвое заниженным клиринговым курсом швейцарского франка. Советские компа-

В Навигаторе Минэкономразвития перечисляются преимущества бартера, среди которых — «расширение рынков сбыта» и «установление долгосрочных партнерских отношений». Однако, если называть вещи своими именами, важное преимущество у бартера как формы торговли только одно, но оно ключевое — бартер позволяет хоть как-то вести торговлю, если другие способы недоступны

нии оценивали свой товар в пересчете на биржевой курс рубля к доллару и только через него — к швейцарскому франку. В результате при взаимозачетах советская, а позже российская сторона, продавая свой товар, получала взамен в несколько раз меньше китайской продукции, чем могла бы получать при нормальном курсе.

По мере выхода российской экономики из глубокого кризиса от бартера стали отказываться. Однако после февраля 2022 года на фоне введения против России беспрецедентных западных санкций начались разговоры о возврате к этому способу расчетов.

Навигация обмена

В качестве запасного варианта бартер прорабатывается отдельными компаниями и вполне официально одобряется на правительственном уровне.

Так, ещё в прошлом году Минэкономразвития России выпустило «Навигатор по внешнеторговым бартерным сделкам», призванный помочь российским компаниям, которые желают «меняться» с китайскими контрагентами. В нем среди прочего содержатся типовые образцы бартерных договоров.

В Навигаторе отмечается, что можно выбрать один из трех видов бартера. Первый — это встречные поставки, то есть обмен товарами равной стоимости, и встречные закупки, когда компания А получает товар от компании Б и реализует его, а выручка направляется на закупку другого товара, в котором заинтересована Б. Второй — когда в цепочке участвует более двух предпри-

ятий. Третий — толлинг, когда одна компания предоставляет другой свою производственную базу или оборудование для выпуска товаров, которые затем служат вознаграждением.

Также в Навигаторе перечисляются преимущества бартера, среди которых «расширение рынков сбыта» и «установление долгосрочных партнерских отношений». Однако, если называть вещи своими именами, важное преимущество у бартера как формы торговли только одно, но оно ключевое — бартер позволяет хоть как-то вести торговлю, если другие способы недоступны.

Вопрос о справедливой цене

В остальном же это шаг назад, сопряженный с большим числом новых проблем. И главная среди них — как при обмене определить справедливую цену товара. Минэкономразвития рекомендует участникам рынка ориентироваться на рыночную стоимость, но не называет валюту, в которой стоит ее рассчитывать. Чиновники советуют «обратиться к рыночным источникам, базам данных или контактировать с профессионалами в отрасли для получения актуальной информации о ценах».

Пока бартерная торговля между Китаем и Россией не приобрела достаточного масштаба, чтобы можно было судить о том, сколько российские компании теряют на взаимозачетах по сравнению с традиционным товарно-денежным обменом. Однако нельзя исключать, что, пользуясь сложным положением российских контрагентов, китайские партнеры будут максимально завышать свои цены и при этом требовать минимальных цен на российские товары, как это уже было в 1990-е годы.

Почти натуральный обмен

И всё же как запасной вариант бартерная торговля имеет право на существование. Она позволит решить целый ряд проблем: не будет заморочек с платежами, а значит, сделки будут не подконтрольны запад-

Другая особенность — сроки поставок. Российскому производителю агропродукции невыгодно будет отправить свой товар и ждать ответной поставки. Учитывая загруженность трансграничной транспортно-логистической инфраструктуры, ожидание может занять значительное время. Поэтому без помощи специализированных агрегаторов-посредников тоже не обойтись





ным регуляторам, да и валютные риски отсутствуют. Остается понять, при каких условиях бартерные схемы действительно могут иметь смысл.

Прежде всего, в торговле сельхозпродукцией, которая между РФ и КНР активно развивается в последние годы. Китай наконец начал, пусть и поэтапно, снимать протекционистские ограничения, наложенные ранее на российских производителей мяса, молока и продукции растениеводства. Например, для работы на китайском рынке допускались только компании из определенных регионов России. К тому же спрос китайских потребителей на зарубежное продовольствие заметно вырос. В Китай экспортируются российская соя (её конкурентным преимуществом является то, что она выращена без применения генномодифицированных материалов), пшеница, кукуруза, сыры, творог, мясо птицы, мясные субпродукты и пр. Всё это может поставаться в обмен на китайскую продукцию, востребованную на российском рынке, без прямых денежных расчетов, что позволит миновать ограничения китайских банков.

Правда, у такой торговли есть свои особенности, например, вероятность, что российскому поставщику сои нужны крупные партии китайских тканей, довольно мала. И тогда поиск покупателей на российском рынке и последующая перепродажа полученного от китайцев товара будут для одного из участников обмена лишней головной болью.

Тогда при заключении сделок китайские фирмы руководствовались внутренним, вдвое заниженным клиринговым курсом швейцарского франка. Советские компании оценивали свой товар в пересчете на биржевой курс рубля к доллару и только через него — к швейцарскому франку. В результате при взаимозачетах советская, а позже российская сторона, продавая свой товар, получала взамен в несколько раз меньше китайской продукции, чем могла бы получать при нормальном курсе

Самое удобное, если организацией бартерных схем будут заниматься универсальные торговые компании, они станут посредниками, своеобразным агрегатором для участников таких бартерных обменов. Собственно, оно так и было на заре российско-китайской торговли.

Сложные нюансы

Другая особенность — сроки поставок. Российскому производителю агропродукции невыгодно будет отправить свой товар и ждать ответной поставки. Учитывая загруженность трансграничной транспортно-логистической инфраструктуры, ожи-

дание может занять значительное время. Поэтому без помощи специализированных агрегаторов-посредников тоже не обойтись. Однако на них в этом случае ложится и дополнительная ответственность: постпродажная гарантия и обслуживание, скажем, поставленного на российскую территорию оборудования.

Кроме сельскохозяйственной продукции, по бартерной схеме российские компании могли бы поставлять в Китай удобрения, мороженую рыбу, популярные среди китай-

ских потребителей пищевые товары: масло, шоколадные конфеты, мороженое. Понятно, что о продаже минерального топлива и металлов, на которые приходится львиная доля в структуре российско-китайской торговли, речь не идет, потому что это прерогатива крупных компаний, применяющих свои платежные схемы. Но для среднего и малого бизнеса — почему бы и нет?

Без опыта, без базы, но с риском

О необходимости применения бартерных схем в российско-китайской торговле сельхозпродукцией активно заговорили прошлой осенью, однако, насколько можно судить, широкого распространения бартерная схема пока не получила. Возможных причин может быть минимум две. Во-первых, торговля пищевой продукцией оказалась в наименьшей степени подвержена проблемам с банковскими платежами, и фирмы, работающие в этой отрасли, и без бартера смогли осуществлять необходимые им транзакции. Во-вторых, игроков на рынке останавливало отсутствие опыта и проработанной законодательной базы в вопросах обеспечения бартера. Возможно, бартер стал бы активнее применяться, будь над подобными сделками присмотр со стороны того же Минпромторга, Минэкономразвития или РЭЦ. Вряд ли бизнес захочет в одиночку пробивать этот стеклянный потолок, у которого есть надежные опоры в виде недоверия и неуверенности.

Однако бартер как способ обойти проблемы с платежами через китайские банки не стоит списывать со счетов полностью. Конечно, это шаг назад и весьма нежелательная «архаизация» торговли, и подходит эта схема лишь для отдельных ниш, ее успешное применение возможно при совпадении целого ряда условий. Но, если геополитический баланс не изменится, в ряде случаев старинная схема международной торговли вновь может выручить страны, желающие вести дела друг с другом.



Пока бартерная торговля между Китаем и Россией не приобрела достаточного масштаба, чтобы можно было судить о том, сколько российские компании теряют на взаимозачетах по сравнению с традиционным товарно-денежным обменом. Однако нельзя исключать, что, пользуясь сложным положением российских контрагентов, китайские партнеры будут максимально завышать свои цены и при этом требовать минимальных цен на российские товары, как это уже было в 1990-е годы

РОССИЯ — ИСЛАМСКИЙ МИР: ОБЪЕДИНЯЯ УСИЛИЯ

На XVI Международном экономическом форуме «Россия — Исламский мир: KazanForum», который традиционно прошел в Казани, подписано 130 партнерских соглашений, а участие в нем приняли представители 96 стран мира. Деловая программа охватывала самый широкий круг тем: от экономических и дипломатических до культурных и спортивных. Ключевыми из них стали цифровизация сотрудничества России и стран Организации исламского сотрудничества (ОИС), развитие индустрии халяль, продвижение исламских финансов и инвестиций.

Особую роль для участников форума носила встреча Группы стратегического видения «Россия — Исламский мир». «Особенно ценно, что группа доносит до мира принципиальную позицию России: наша страна всегда выступала за единство народов, взаимное уважение и мирное развитие», — отметил один из ключевых спикеров форума, зампреда правительства РФ Марат Хуснуллин.

Ярким подтверждением этих слов стали еще десять встреч международного формата между представителями России, стран MENA, Афганистаном, Турцией, Малайзией, Ираном, Таджикистаном, Казахстаном и Катаром, состоявшиеся в рамках KazanForum. В этом году он стал рекордным по многим показателям, например, по числу заключенных на его полях соглашений и меморандумов. Всего их было подписано 130, больше половины из них касается международного партнерства, а оно растет с каждым годом, о чем свидетельствуют межотраслевая выставка Russia Halal Expo и выставка недвижимости International Property Market, которые стали местом деловых переговоров для инвесторов из разных стран исламского мира.

Уже традиционно ярким событием форума стала международная ярмарка халяль-индустрии Kazan Halal Market. Кроме того, в этом году гости смогли продегустировать авторские блюда участников турнира — поваров

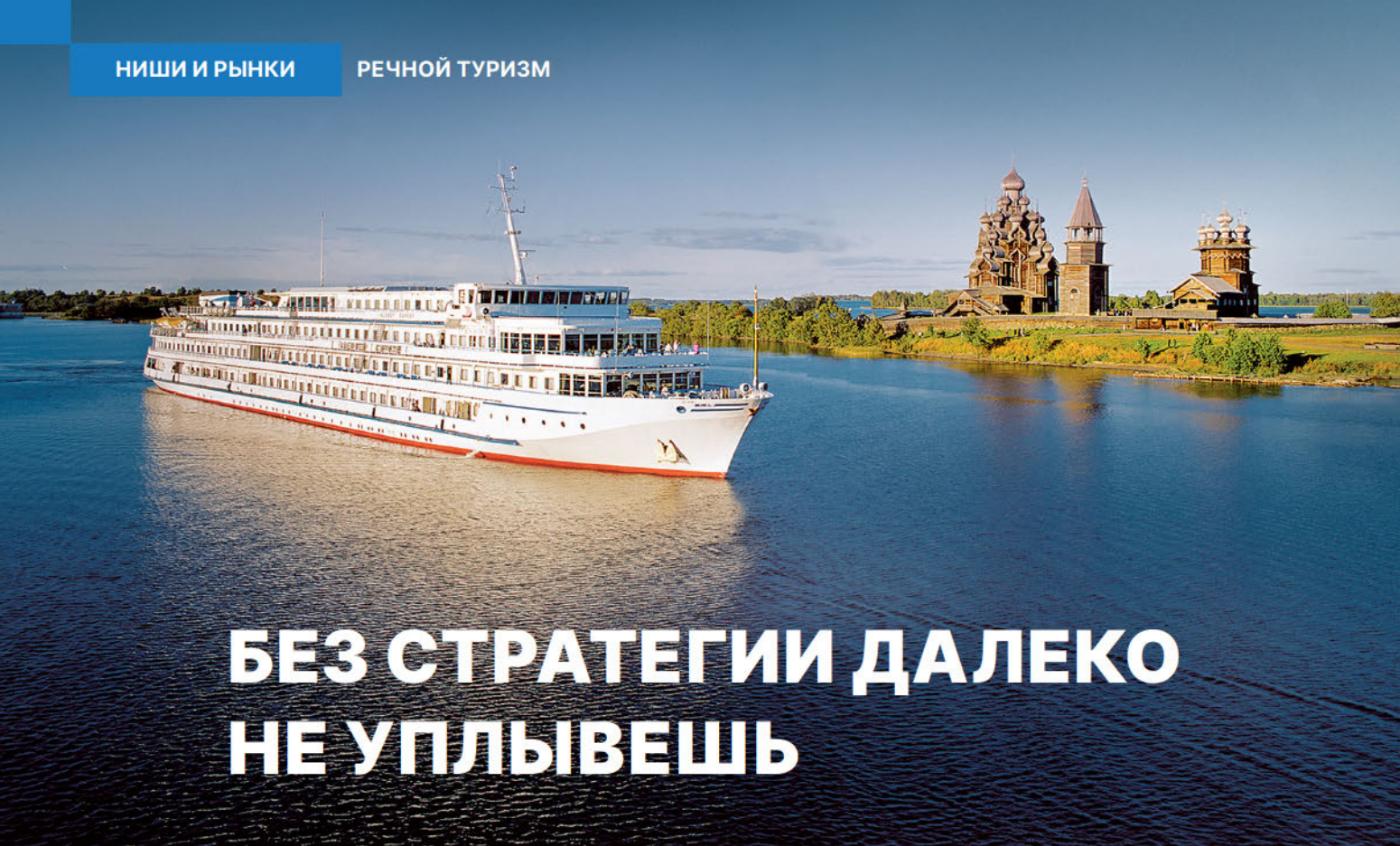


Фото: Из официального фотобанка мероприятия.

исламских стран. KazanForum вносит заметный вклад в развитие халяль-индустрии в России: на этот раз здесь были вручены три международных сертификата аккредитации (JAKIM, SMIIC, GSO), прошло первое заседание Всероссийской ассоциации индустрии халяль, подписаны меморандумы о признании халяль-сертификатов с Казахстаном, Белоруссией и Киргизией.

Как и во все предыдущие годы, KazanForum 2025 вновь стал важнейшей площадкой, объединяющей усилия государств, бизнеса, науки и общества на пути к устойчивому будущему.

ФБЖ



БЕЗ СТРАТЕГИИ ДАЛЕКО НЕ УПЛЫВЕШЬ

Новый курортный сезон можно официально считать открытым, хотя климатические аномалии во многих регионах России существенно сдвигают его границы, но даже они не способны отменить лето, каким бы оно ни было, в отпуск россияне точно пойдут. И все большее число из них отдает предпочтение круизам по морям и рекам. Последние несколько лет спрос на них растет в среднем на 15% ежегодно. У такого вида отдыха уже есть свой постоянный покупатель. По данным отраслевой статистики, трое из четырех пассажиров снова покупают круизное путешествие, многие отправляются в путешествие по воде по несколько раз в год. Круизным компаниям приходится придумывать что-то новое, но они «упираются» в ограниченные возможности водных артерий внутри России. Участники отрасли прямо говорят: проблемы, мешающие развитию круизного отдыха, есть на всех реках страны.

Здесь надо сделать важную оговорку: ситуация с морским и речным туризмом существенно отличается, поскольку сегменты находятся под влиянием различных факторов. Маршруты морских круизов по большей части являются международными, и здесь вопрос друже-

ственности и необходимости оформления виз является определяющими. Что же до речного туризма, то его развитие находится под существенным давлением неразвитости причальной инфраструктуры. Но еще более сложная ситуация с состоянием рек и всей сопутствующей водной гидротехники. О

текущих триггерах и барьерах для развития речного туризма редакция расспросила основателя сервиса бронирования круизов «Круиз.онлайн» Дениса Крейцберга.

— Какие направления речных круизов сейчас наиболее популярны у туристов, замечаете ли вы, что спрос меняется?

— Анализ бронирований через наш ресурс показывает, что наибольшим спросом пользуются классические маршруты по Волге, рейсы между Москвой и Санкт-Петербургом, а также круизы с заходом в Казань, Нижний Новгород, Ярославль, Астрахань и Самару. В морском сегменте россияне активно бронируют круизы с выходом из Сочи. Новинкой этого года стал маршрут с заходом на острова Греции — Родос, Миконос, Санторини. Это удобный формат отдыха с отправлением из российского порта. Всё чаще туристы интересуются безвизовыми маршрутами по Азии — там множество предложений, хороший выбор, поскольку в регионе активно работают крупные международные круизные операторы.

— Насколько динамично развивается маршрутная сеть речных круизов внутри РФ?

— Маршруты на 2025 год были сформированы задолго до начала навигации, сейчас, когда она стартовала, мы можем видеть, что значительных изменений в маршрутной сети нет. Но при этом появились новые стоянки в Ядрине (Чувашия, река Сура), Юрино (Марий Эл), Ширяево (Самарская область), Завидово (Тверская область). В речном туризме всегда надо оставлять место форс-мажорным обстоятельствам, например, незапланированным гидротехническим работам, вызванным климатическими факторами.

— Все в отрасли речного транспорта и туризма знают, насколько существенно влияет на навигацию со-



**ДЕНИС
КРЕЙЦБЕРГ**

Основатель сервиса
бронирования круизов
«Круиз.онлайн»



Речному туризму необходима адресная программа, единая стратегия развития федерального уровня. При ее отсутствии отрасль развивается за счет усилий регионов, для которых речной туризм является частью местной экономики. Именно в регионах сосредоточена сегодня локальная поддержка, благодаря которой строятся причалы, обустраиваются стоянки, а речные круизы получают широкую информационную поддержку и продвижение.

стояние Городецкого гидроузла: его пропускная способность крайне низкая, к тому же там по-прежнему идут ремонтные работы по расширению и углублению. Как все это в комплексе влияет на график круизов и логистику речного туризма в целом?

— Круизным компаниям приходится в ручном режиме корректировать логистику и пересаживать туристов. Бывает такое, что судовладельцы перестраивают маршруты. Нам как сервису бронирования речных круизов приходится усиливать клиентскую службу, потому что вопросов и обращений

Организаторы предлагают массу тематических программ: музыкальные, гастрономические, лекционные. Большой потенциал у семейных форматов, круизов для молодёжи, в том числе с участием известных блогеров. Есть даже digital-nomad-форматы для «цифровых кочевников». Явление это пока не массовое, но связь на бортах улучшается, а маршруты становятся все более гибкими, что позволяет совмещать путешествие и работу, максимально варьируя время и место посадки/высадки

из-за подобных нюансов становится больше. В апреле – мае 2025 года из-за графика шлюзования на Городецких шлюзах изменениям подверглись 43 рейса — в полтора раза больше, чем за аналогичный период 2024 года (29 рейсов). Операторы речного туризма научились гибко подходить к проблеме: перестраивают маршруты, организуют пересадку, стараются использовать альтернативные пути. Критического сокращения маршрутов, проходящих через Городец, пока не наблюдается, но ситуация требует постоянного мониторинга. Все терпят издержки, плюс только в том, что за годы существования проблемы отрасль речного туризма накопила опыт и быстро перестраивается, чтобы обеспечить комфортные условия для туристов.

— Что еще сегодня существенно тормозит развитие отрасли?

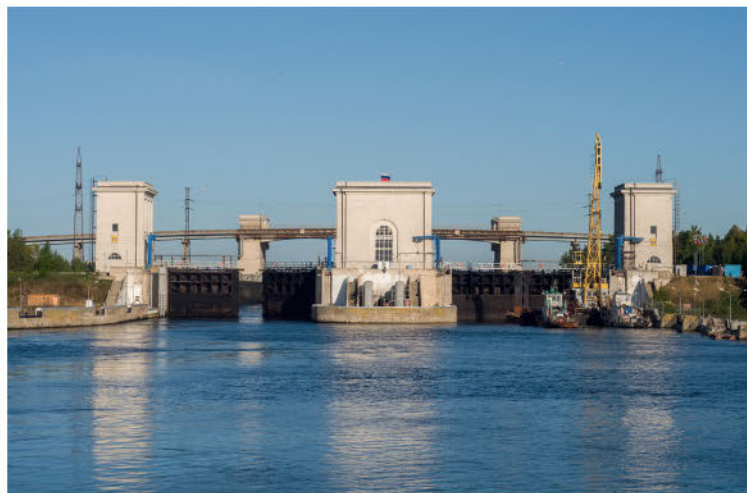
— Я бы отметил три основных препятствия, которые напрямую влияют на отрасль. Первое — инфраструктура. В некоторых регионах по-прежнему не хватает современных причалов и комфортных стоянок. Второе — состояние флота. Хотя в последние годы запущено строительство новых теплоходов, и это действительно прорыв, но далеко не все суда на рынке проходят реновацию. Третье — рост цены



круизов, который вызван объективными факторами: дорожает топливо, обслуживание судов, рабочая сила, практически все услуги, включаемые в круиз: питание, экскурсионная программа. При этом я уверен, что необходимо сохранить доступность круизов без ущерба для качества.

— Насколько остро для отрасли стоит вопрос обновления парка судов?

— Современным можно назвать не более половины флота, это и суда после капитальной реновации, и свежие, спущенные на воду относительно недавно. Обновление — критически важный вопрос, потому что стареющий флот ограничивает не только уровень сервиса и комфорта для пассажиров. Отсутствие новых судов ограничивает возможность расширения маршрутов. Без господдержки и доступных финансовых инструментов массовое обновление невозможно. Речному туризму необходима адресная программа, единая стратегия развития федерального уровня. При ее отсутствии отрасль развивается за счет усилий регионов, для которых речной туризм является частью местной экономики. Именно в регионах сосредоточена сегодня локальная поддержка, благодаря которой строятся причалы, обустраиваются стоянки, а речные кру-



изы получают широкую информационную поддержку и продвижение. В качестве удачных приведу маршруты с заходами в Казань, Самару, Углич, Ярославль. Но отсутствие общей стратегии, на мой взгляд, ограничивает синхронность в развитии общероссийской сети. Далеко не каждый регион, где есть водный маршрут, демонстрирует заинтересованность и вовлеченность в развитие круизного туризма.

43

ТУРИСТИЧЕСКИХ РЕЙСОВ

пришлось изменить в апреле – мае 2025 года из-за графика шлюзования на Городецком гидроузле — показатель в полтора раза больше, чем за аналогичный период 2024 года (29 рейсов).



— Какие ключевые тенденции наблюдаете в последние несколько лет в сегменте речного туризма?

— Речной туризм в России находится в стадии стабильного роста: появляются новые интересные маршруты, открываются ранее недоступные стоянки, расширяется география. Туристы всё чаще выбирают речные круизы не только ради отдыха, но и для знакомства с культурны-



Операторы речного туризма научились гибко подходить к проблеме: предоставляют маршруты под пересадку, используют альтернативные пути. Критического сокращения маршрутов, проходящих через Городец, пока не наблюдается, но ситуация требует постоянного мониторинга. Все терпят издержки, плюс только в том, что за годы, что существует эта проблема, отрасль речного туризма накопила опыт и быстро перестраивается, чтобы обеспечить комфортные условия для туристов

ми и природными локациями в регионах. Среди заметных трендов — растущий интерес к коротким круизам длительностью от трех до пяти дней, большой разброс по возрастам, переход клиентских бронирований в онлайн. Одновременно растет спрос и на морские круизы, особенно из Сочи в Турцию, что подтверждает рост интереса к водному туризму как виду отдыха.

— Как вы видите дальнейшее развитие сегмента речных круизов? Могут ли они стать альтернативой традиционному курортному отдыху?

— Я бы сказал, что это разные виды отдыха, и они не конкурируют напрямую. Вряд ли путешествие на теплоходе станут выбирать вместо моря. Речной круиз — это про маршрут, атмосферу и культурную программу. Но с точки зрения сервиса, уровня комфорта и эмоций речной туризм может быть полноценной заменой курортному отдыху, и его все чаще выбирают те, кому стандартный формат «море – пляж» приелся. Многие покупают круиз в поиске нестандартного формата для отпуска, кто-то хочет обойтись без перелетов, а кому-то важна насыщенная экскурсионная программа. У речных круизов есть свои преимущества. К тому же организаторы предлагают массу тематических программ: музыкальные, гастрономические, лекционные. Большой потенциал у семейных форматов, круизов для молодежи, в том числе с участием известных блогеров. Есть даже digital-nomad-форматы для «цифровых кочевников». Явление это пока не массовое, но связь на бортах улучшается, а маршруты становятся все более гибкими, что позволяет совмещать путешествие и работу, максимально варьируя время и место посадки/высадки. Думаю, мы увидим дальнейший рост уже активного на сегодня тренда на развитие экспедиционных круизов, в ходе которых пассажиры



могут почувствовать себя участниками увлекательной научной экспедиции, они заходят в труднодоступные места, исследуют водный мир и слушают рассказы ученых-натуралистов. Также будет расти аудитория яхтенных круизов и отдыха на плавдомах и плавдачах.

— Рост спроса требует инвестиций в отрасль, видите ли вы интерес к ней со стороны частных инвесторов?

— Уверен, что именно частные инвесторы, а также судовладельцы возьмут на себя основную роль и будут триггерами развития. Сегодня они берут на себя все риски: вкладываются в строительство новых теплоходов, модернизируют старый флот, открывают новые маршруты, экспериментируют с форматами. В последние годы именно благодаря частной инициативе в отрасли произошли качественные изменения. При этом ей необходима поддержка государства, без нее практически невозможно развивать причальную инфраструктуру, необходимо совершенствовать законодательство, оптимизировать администрирование и надзор.

— Каковы ваши прогнозы на текущий год?

Современным можно назвать не более 40–50% флота, сюда я зачисляю суда после капитальной реновации и свежие, спущенные на воду относительно недавно. Обновление — критически важный вопрос, потому что стареющий флот ограничивает не только уровень сервиса и комфорта для пассажиров. Отсутствие новых судов ограничивает возможность расширения маршрутов. Без господдержки и доступных финансовых инструментов массовое обновление невозможно

— По динамике бронирований на нашем сервисе мы видим, что интерес к речным круизам сохраняется и растет. В 2024 году мы фиксировали прирост количества бронирований на 23,4% по сравнению с 2023. Среди всех круизов, проданных на 2025 год, 57% приходятся на летний период, что подтверждает устойчивый спрос на путешествия в тёплое время года. Основные риски для рынка — это погодные условия, гидротехнические работы, а также общее снижение потребительской активности. Но пока мы наблюдаем устойчивый интерес со стороны аудитории, поэтому рассчитываем на удачный сезон.

ФБЖ

СЛОЖНАЯ ЭКОНОМИКА ВОЗРОЖДЕНИЯ:

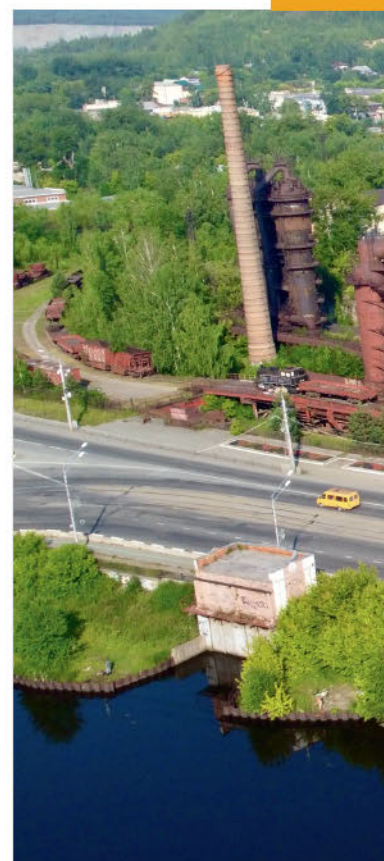
ИНВЕСТОРОВ ЗОВУТ НА УРАЛ ВОССТАНАВЛИВАТЬ КУЛЬТУРНОЕ НАСЛЕДИЕ

Один из старинных городов Свердловской области, Ирбит, готовится к знаковому юбилею. В 2031 году городу исполнится 400 лет. Программа его преображения была запущена еще в середине прошлого года — началась масштабная реконструкция объектов культурного значения и обновление городской инфраструктуры. Зашла речь о том, что после ее реализации Ирбит может первым в мире получить официальный статус города-музея, но для этого предстоит как минимум отремонтировать все старинные здания, представляющие ценность. В городе 86 объектов культурного наследия, многие из которых требуют дорогостоящей реставрации, 26 из них — это жилые дома. Чтобы привлечь внимание бизнеса к этому небольшому городскому поселению, правительство Свердловской области организовало бизнес-тур. Собрав заинтересованных предпринимателей со всей страны, власти не только организовали выезд в сам Ирбит, но и подробно рассказали о практиках и особенностях реновации объектов культурного наследия, которые могут быть интересны инвестору.

В рамках инвестиционного тура его участникам показали шестнадцать объектов культурного наследия (ОКН) Ирбита. Среди них — здание Пассажа, дома купцов Калинина и Чистякова, жилые дома чиновников Смородинцева и Маврицкого, Зязинскую мельницу и двухэтажный каменный особняк на улице Орджоникидзе, украшенный резьбой.

До уникального статуса далеко

У провинциального городка действительно древняя и уникальная история. Ирбитское городище известно с «бронзового» века. Ирбитскую слободу, организованную на берегу реки Ирбит в XVII веке, заселяли в основном купцы. Все дело в удачном месте: на пересечении основных торговых путей между западом и востоком.





Весной и осенью в Ирбите проходили масштабные, гремевшие по всей Российской империи ярмарки. В дни их проведения в Ирбите выпускали специальную газету «Ирбитцкий ярмарочный листок».

Разбогатевшие на бойкой торговле местные купцы застраивали территорию слободы, не скупясь на архитектурные изыски. Здесь даже объекты промышленного назначения вычурно украшены, многие облицованы местным красным кирпичом, благодаря чему Ирбит получил свой уникальный облик. Однако строили здесь на сваях, а грунтовые воды находятся слишком близко к поверхности, веками они подмывали здания, и многие из них обрушились, так и не дождавшись масштабной реставрации, затеянной в Ирбите в 2017 году. Так что потенциальным инвесторам, приехавшим сюда с бизнес-миссией, предстала местами совсем безрадостная картина. «Ирбит — одна из жемчужин Свердловской области, она у нас

Наибольший интерес для инвесторов представляет территория старого имперского завода. Она занимает несколько гектаров, на ней расположены несколько десятков объектов культурного назначения. Полное извлечение их из хозяйственного оборота музейного комплекса практически невозможно, поэтому инвесторам вместе с музейщиками предстоит искать идеи для реновации, которая устроит всех. Есть в составе музея и еще один сложный для восстановления объект — старинная железная дорога, проходящая по территории завода

не одна такая», — парировал на встрече с предпринимателями министр инвестиций и развития Свердловской области Вадим Третьяков. «Мы увидели много объектов культурного наследия — с ними можно работать, в них можно вкладывать, надо понять, какие меры поддержки для этого

есть», — прокомментировала увиденное в Ирбите соорганизатор тура Олимпиада Знаменская, которая активно работает с российскими городами по теме развития их туристического потенциала и организует Форум туристических территорий. Хорошие шансы привлечь туристов есть и у Ирбита, но прежде необходимо восстановить его исторический облик, благоустроить и создать здесь современные креативные пространства и объекты гостеприимства, и по всем этим направлениям Ирбит только в самом начале пути.

«Ирбит был выбран неслучайно — в городе больше всего объектов культурного наследия в максимальной сохранности — есть большой выбор. Мы понимаем, что без участия органов власти бизнесу трудно что-либо сделать. Механизм концессии рассматриваем как один из инструментов ГЧП. В Свердловской области есть объекты, которые мы готовы передать

по концессии», — сказал на встрече с инвесторами замминистра инвестиций и развития Свердловской области Сергей Сосновских.

Критерии для передачи

Как и многие другие населенные пункты с большим количеством объектов культурного наследия, уральский городок, расположенный в 200 км от Екатеринбурга, с началом 2025 года получил еще больше возможностей для восстановления и реставрации. Теперь власти могут заключать концессионные соглашения по передаче объектов культурного назначения, которые никем не используются и включены в реестре памятников, находящихся в неудовлетворительном состоянии. Последнее — ключевой критерий и обязательное условие. Наличие подобного статуса у объекта должно быть подтверждено включением в соответствующий реестр. Чтобы эта



Чтобы успешно пройти восстановление культурного объекта, на каждый такой проект инвестору нужна подробная дорожная карта, пошаговый план, в рамках которого придется жестко соблюдать все охранные обязательства. Несмотря на все тонкости и очевидные бюрократические сложные процедуры, уральские чиновники призывают не бояться подобных проектов, уверяя, что у инвесторов в них есть большое поле для реализации самых креативных идей



оговорка не стала барьером между властями и инвесторами, Сергей Сосновских предлагает предпринимателям в случае возникновения интереса к конкретному объекту культурного наследия сразу обращаться в органы власти, где дадут полную информацию по его статусу и возможностям для применения.

Восстановленное наследие

В Свердловской области подобный опыт передачи ОКН по концессии есть — регион стал одним из первых, где было подписано концессионное соглашение по передаче в пользование исторического памятника. В 2018 усадьба Железнова, расположенного в Екатеринбурге на улице Розы Люксембург, 56, перешла в концессию на 30 лет компании «Стройинвест» (входит в ГК «Сторинг»). Инвестор практически уложился в заявленные сроки и в конце 2024 года во флигеле усадьбы запустили первый коммерческий объект. В этом году здесь обещают открыть всю территорию, где расположатся бутик-отель и ресторан. Еще один пример — усадьба фабриканта Злоказова на ул. Пролетарской, 3 в Екатеринбурге, в которой концессионер, девелоперская компания «Брусника», планирует открыть офисное пространство. По словам замминистра инвестиций и развития Свердловской области Сергея Сосновских, оба объекта находятся в высокой степени готовности, и в этом году

К ПЕРЕДАЧЕ ГОТОВЫ



СЕРГЕЙ СОСНОВСКИХ

Замминистра
инвестиций
и развития
Свердловской
области



**Ирбит был
выбран
неслучайно
— в городе**

**больше всего объектов
культурного наследия
в максимальной
сохранности — есть
большой выбор.
Мы понимаем, что
без участия органов
власти бизнесу**

**трудно что-либо сделать. Механизм
концессии рассматриваем как один
из инструментов ГЧП. В Свердловской
области есть объекты, которые мы
готовы передать по концессии».**

инвесторы начнут использовать их в соответствии с согласованной концепцией.

Сложная экономика

Усадьба Железнова — весьма показательный и, к счастью, успешный пример реализации подобных проектов, у которых

есть не только потенциальные возможности, но и масса ограничений. Они-то и пугают потенциальных инвесторов больше всего. «Мы реально понимаем, что даже в Екатеринбурге очень часто возникает вопрос экономики (подобных проектов, — прим. ред.), — поясняет нюансы представитель Управления государственной охраны объектов культурного наследия Свердловской области Максим Семериков. — Сам по себе памятник обычно имеет сложную экономику: дорогая реставрация, длинные сроки, и с погружением в детали суммы обычно увеличиваются, дорого стоит документация. Нелегко бывает объединить цели инвестора и сохранность. У объектов есть прилегающая земля. И первый вопрос, который возникает, — охранный зонирование». Это один из самых частых вопросов, которым задаются инвесторы, рассматривающие памятник культурного значения как бизнес-проект. В большинстве случаев купить его позволяет не столько перезапуск здания, сколько возможности прилегающей

Эксперты говорят, что для инвестора это плюс, поскольку он может самостоятельно заказать разработку предмета охраны, и тогда ему не придется «подгонять» проект под утвержденное описание, появляется больше возможностей для реализации. Редактировать предмет охраны гораздо сложнее, потому что за процессом будут зорко наблюдать надзорные органы, рассматривая всякий нюанс под лупой

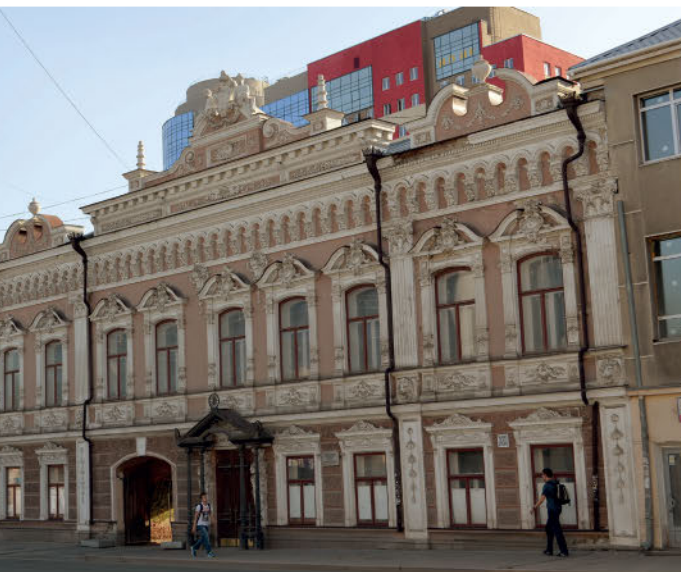
к нему территории — вместе они могут быть гораздо привлекательнее. Поэтому инвесторов всегда волнуют границы охранной территории и возможности освоения прилегающего к объекту пространства.



Установление границ

У каждого объекта культурного наследия есть границы охранной территории, и они могут быть совершенно разными и зависеть от ряда факторов, например, от сохранности объекта. Кроме того, вокруг таких зданий есть дополнительный «охранный зонтик» — защитная зона, как правило, 100–150 м вокруг, на которых запрещено любое новое строительство. Сегодня предмет охраны установлен примерно у 75 ОКН в Свердловской области. Но есть и такие, где предмет не установлен, и, значит, работы на нем проводить нельзя. Эксперты говорят, что для инвестора это плюс, поскольку он может самостоятельно заказать разработку предмета охраны, и тогда ему не придется «подгонять» проект под утвержденное описание, появляется больше возможностей для реализации. Редактировать предмет охраны гораздо сложнее, потому что за процессом будут зорко наблюдать надзорные органы, рассматривая всякий нюанс под лупой.

«Мы часто сталкиваемся с тем, что инвесторы недооценивают нюансы, их надо тщательно проработать, здесь как раз все



дело в этих тонкостях, важно закладывать в проект более реальные параметры, как временные, так и финансовые. Даже если у инвестора есть понимание по экономике, чаще всего нет четкого понимания сроков, а это также важно», — поясняет эксперт из Управления государственной охраны объектов культурного наследия Свердловской области.

Бояться не стоит

Чтобы успешно пройти восстановление культурного объекта, на каждый такой проект инвестору нужна подробная дорожная карта, пошаговый план, в рамках которого придется жестко соблюдать все охранные обязательства. Несмотря на все тонкости и очевидные бюрократические сложные процедуры, уральские чиновники призывают не бояться подобных проектов, уверяя, что у инвесторов в них есть большое поле для реализации самых креативных идей. В Свердловской области концентрация подобных объектов высокая, наибольшая в Екатеринбурге, Ирбите, Верхотурье и Нижнем Тагиле, и практика работы с их возрождением накоплена немалая, но пока больше всего

ОХРАННЫЙ ЗОНТИК



МАКСИМ СЕМЕРИКОВ

Представитель
Управления
государственной
охраны объектов
культурного
наследия
Свердловской
области



Мы реально понимаем, что даже в Екатеринбурге

очень часто возникает вопрос экономики (подобных проектов, — прим. ред.), сам по себе памятник обычно имеет сложную экономику: дорогая реставрация, длинные сроки, и с погружением в детали суммы

обычно увеличиваются, дорого стоит документация. Нелегко бывает объединить цели инвестора и сохранность. У объектов есть прилегающая земля. И первый вопрос, который возникает, — охранные зонирование».

позитивных примеров в уральской столице. Инвесторам не нужно доказывать, что инвестиционный и туристический потенциал города постоянно растут. У населения Свердловской области высокий средний душевой доход. В 2024 столица Урала заняла пятое место в РФ по туристической привлекательности — в 2024-м регион посетили более двух миллионов человек. Екатеринбург входит в лидеры по числу посещений иностранными туристами, благодаря чему удается активно привлекать в туристическую индустрию все больше инвестиций и средств господдержки. В 2024 году на развитие тури-

стической инфраструктуры из федерального бюджета Свердловская область получила порядка 1,2 млрд руб., еще полтора вложили инвесторы. Инвестиционный поток в инфраструктуру крупных городов Среднего Урала растет последние несколько лет. Особенно обнадеживает Екатеринбург, в котором устойчиво высоким остается спрос на качественный сервис и общепит. Только за прошлый год количество заведений общепита в регионе увеличилось на 5%, а их общегодовой оборот составил 117 млрд рублей.

7%

ГODOVЫХ

в среднем составляет льготная ставка по займу, который предоставляет корпорация ДОМ.РФ на проект восстановления объекта культурного назначения, реализуемый в рамках профильной президентской программы.

Каждый проект особенный

Сразу несколько вновь открытых заведений начали свою работу в восстановленных памятниках культуры. До конца 2028 года только одна компания «Деловой дом на Архиерейской» обещает отреставрировать и ввести в эксплуатацию девять объектов культурного наследия (ОКН) в Екатеринбурге. Девелопер специализируется на подобных проектах. 80%

объектов, которые находятся под ее управлением, — как раз объекты культурного наследия. Первые из них были взяты в реставрацию и введены в эксплуатацию в 2005 году. По словам заместителя генерального директора ООО «Деловой дом на Архиерейской» Ольги Томаткиной, тогда это было проще — присмотра было меньше.

За судьбой многих возвращенных к жизни исторических зданий следил весь город, и теперь те, что отреставрированы, стали его украшением. Например, усадьба ротмистра Переяславцева, в которой открыли городской ЗАГС. На ее восстановление ушло три года и было потрачено 160 млн рублей.

УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ



**ОЛЬГА
ТОМАТКИНА**

Заместитель
генерального
директора ООО
«Деловой дом на
Архиерейской»



**При этом наша
финальная
цель как
инвестора —**

**максимально
реализовать
коммерческую
функцию объекта.
Подобные проекты
можно выводить
на экономическую
эффективность, но для**

окупаемости важны два ключевых фактора: наличие концепции и управление рисками. Чем раньше мы поймем, что будет в финале, тем грамотнее получится выстроить процесс редевелопмента. Надо всегда помнить, что рисков полным-полно».

Дорого, но окупается

Представитель компании Ольга Томаткина рассказывает на конкретном примере, какие нюансы возникли в ходе реализации проекта: «Объект был сложный, многое рабочим приходилось делать вручную, чтобы не повредить то, что является объектом охраны. Полностью сохранили лепнину в двух залах». В портфеле завершенных «особенных» проектов этого же девелопера есть еще один сложный объект. Старинный особняк Павла Флоринского — двухэтажный полукаменный дом с элементами деревянного резного декора на фасадах, которые не-

обходимо было сохранить в первоизданном виде, а подобные реставрационные работы требуют особого умения и стоят дороже. «При этом наша финальная цель как инвестора — максимально реализовать коммерческую функцию объекта. Подобные проекты можно выводить на экономическую эффективность, но для окупаемости важны два ключевых фактора — наличие концепции и управление рисками. Чем раньше мы поймем, что будет в финале, тем грамотнее получится выстроить процесс редевелопмента. Надо всегда помнить, что рисков полным-полно», — акцентирует внимание потенциальных инвесторов подобных объектов заместитель генерального директора ООО «Деловой дом на Архиерейской» Ольга Томаткина. Сократить риски помогут экспертность и «насмотренность», успех в работе с реновацией объектов культурного наследия будет у тех, кто не побоится задавать вопросы чиновникам, кто ценит культурное наследие и разделяет стремление его сохранять. И не стоит забывать, что спрос на подобные уникальные здания среди арендаторов всегда существует. Для многих это подтверждение статуса, другие разделяют стремление сохранять исторически ценные объекты, заведения общепита и объекты размещения таким образом могут реализовывать уникальные концепции, на которые откликнутся гости.

В диалоге с властями

Чтобы получить обратную связь от потенциальных арендаторов максимально заранее, «смотрины», то есть показ объекта, можно устроить еще до утверждения проекта, поясняет Ольга Томаткина. Можно пойти другим путем: выполнить некоторый объем реставрации, а потом думать, подо что приспособить здание, учесть все нюансы вряд ли получится. К счастью, часть идей «отмирают» уже на этапе работы с проектной документацией,



Разбогатевшие на бойкой торговле местные купцы застраивали территорию слободы, не скупясь на архитектурные изыски. Здесь даже объекты промышленного назначения вычурно украшены, многие облицованы местным красным кирпичом, благодаря чему Ирбит получил свой уникальный облик, однако строили здесь на сваях, а грунтовые воды находятся слишком близко к поверхности, веками они подмывали здания, и многие из них обрушились, так и не дождавшись масштабной реставрации

поскольку формируется понимание, что можно, а что нельзя.

Процесс реновации никогда не бывает простым и требует от инвестора решительного настроя, потому что придется много ходить по инстанциям и обсуждать с властями будущее не только самого объекта, но и того городского пространства, которое вокруг него. Зачастую объекты под реновацию находятся в исторических центрах — в этом их особая ценность и коммерческая привлекательность, и тем важнее прийти к общему с властями пониманию концепции проекта, который должен органично

вписаться в городскую экосистему. Совет от опытных девелоперов: брать в расчет не только сам объект, но и прилегающую территорию. Согласовав ее использование, можно повысить коммерческую привлекательность и маржинальность всего проекта. Необходимо учитывать тренды: сегодня среди арендаторов повышенный спрос на просторные, светлые помещения, которые можно объединить с внешней средой, им важно наличие света, большого количества окон, выход во внутренние дворы — вот почему так важна прилегающая территория.

Несмотря на все тонкости и очевидные бюрократические сложные процедуры, уральские чиновники призывают не бояться подобных проектов, уверяя, что у инвесторов в них есть большое поле для реализации самых креативных идей. В Свердловской области концентрация подобных объектов высокая, наибольшая в Екатеринбурге, Ирбите, Верхотурье и Нижнем Тагиле, и практика работы с их возрождением накоплена немалая, но пока больше всего позитивных примеров в уральской столице

Куда бы пристроить...

В Свердловской области концентрация объектов культурного наследия довольно высока, в одном только Екатеринбурге их более пятисот, и у городских властей есть задача активно вовлекать их в хозяйственный оборот. По словам директора департамента промышленной и инвестиционной политики мэрии Екатеринбурга Евгения Капеляна, в городе практически не осталось объектов, которыми никто не занимается. Но наряду с массой успешно реализованных проектов в этом сегменте

городского редевелопмента есть и проблемные объекты, которые долгие годы не удавалось «перезапустить». Среди них — гостиницы «Исеть» и «Мадрид». Первую обещают восстановить к 2028 году. Сроки по второй более длинные — инвесторы надеются отремонтировать ее к 2035 году. Оба объекта находятся в федеральной собственности, к тому же они большие по площади и требования к их реставрации жесткие. Многие инвесторы в итоге не справились с задачей и вынуждены были уйти с этих объектов. Нарботав негативный опыт, региональные власти многие годы бились над тем, чтобы найти подходящих девелоперов. «Мы подбираем партнеров в подобные проекты с безупречной репутацией, потому что это долгосрочные проекты, важные для города и его культурного наследия, — говорит Василий Горшков из Министерства по управлению государственным имуществом Свердловской области. — Регионы должны думать, как привлекать инвестиции в сохранение культурного наследия, поэтому правительство Свердловской области прорабатывает механизм предоставления инвестиционного налогового вычета по таким проектам. У нас есть проблемные объекты, куда трудно привлечь инвестиции: объекты религиозного назначения, которые находятся в плохом состоянии. Над ними тоже надо работать».

Музейщики в поиске

Максимальную заинтересованность в работе по восстановлению объектов культурного назначения в ходе инвестиционного тура в Свердловскую область продемонстрировали и местные музейщики, в отношении которых в бизнес-кругах все еще бытует мнение, что взаимодействовать с ними бывает крайне сложно. «Музей обязан думать о сохранности ОКН», — говорит представитель Нижнетагильского музея-заповедника «Горнозаводской Урал»,



но и его дирекция находится в активном поиске деловых партнеров, готовых взять в управление часть объектов, находящихся в его составе. Кроме зданий, есть и большая территория, в развитии которой заинтересованы музейщики, но им одним эта задача не под силу, но с энтузиазмом делятся идеями, например, предлагают разбить ландшафтный парк и восстановить систему орошения оранжерей, по предварительным оценкам, инженерная система это позволяет. «Мы думаем, что нужно использовать кластерный подход, который мы видим на примере подмосковной усадьбы «Царицыно», — добавляет представитель музея-заповедника «Горнозаводской Урал», и в их конкретном случае создание кластера будет особенно уместно.

Мечты, идеи, планы...

Нижнему Тагилу удалось сохранить основные объекты, связанные с Демидовыми, весь город — музей под открытым небом. В его Генеральном плане выделена зона культурного интереса, в которую вошли 28 объектов, относящихся к музею-заповеднику, включая даже территорий за городской чертой, например, известный археологический памятник — Горбуновский торфяник. Музейщики мечтают открыть



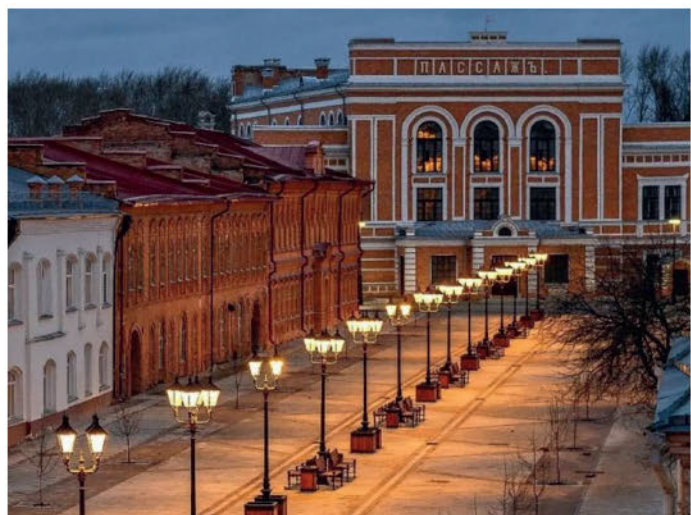
Успех в работе с реновацией объектов культурного наследия будет у тех, кто не побоится задавать вопросы чиновникам, кто ценит культурное наследие и разделяет стремление его сохранять. И не стоит забывать, что спрос на подобные уникальные здания среди арендаторов всегда существует. Для многих это подтверждение статуса, другие разделяют стремление сохранять исторически ценные объекты, заведения общепита и объекты размещения таким образом могут реализовывать уникальные концепции, на которые откликнутся гости

здесь объекты показа и депозитарий для открытого хранения музейных коллекций. Однако наибольший интерес для инвесторов представляет территория старого имперского завода. Она занимает несколько гектаров, на ней расположены несколько десятков объектов культурного назначения. Полное извлечение их из хозяйственного оборота музейного комплекса практически невозможно, поэтому инвесторам вместе с музейщиками предстоит искать идеи для реновации, которая устроит всех. Есть в составе музея и еще один сложный для восстановления объект — старинная железная дорога, проходящая по территории завода. «Есть большой риск недооценки состояния инженерных сетей музейных объектов, — считает представитель музея-заповедника. — Если говорить о концессии, то соглашение потребует детальной проработки, чтобы в ходе исполнения у музея-заповедника не появились

проблемы, которые приведут к заморозке проекта. Чтобы минимизировать риск, нужно привлекать музей к проработке научно обоснованной концепции».

Не города, а жемчужины

Прав был министр инвестиций и развития Свердловской области Вадим Третьяков, сравнивший культурно-историческое наследие Свердловской области с «ожерельем из жемчужин», большая часть которых — это провинциальные уральские города с ярким, характерным архитектурным обликом. Среди них есть города, которым повезло с сохранностью действительно редких, уникальных объектов. Тот же Каменск-Уральский, с одной стороны, является типичным представителем горнозаводской культуры Урала, но при этом именно ему повезло сохранить архитектурные ансамбли Малахова, которые утрачены в Екатеринбурге. Всего по региону их было построено более ста, но именно в Каменск-Уральске по проекту архитектора Малахова выполнено центральное ядро города. Большая часть построек нуждается в срочной реставрации. Местные власти разработали проектно-сметную документацию по сохранению объекта, но инвестора пока не отыскали. «Основной объект для инвестора — Соборная площадь и здание дворянских складов, которое является частью архитектурного ансамбля, созданного в XIX веке по проекту архитектора М. Малахова», — рассказывает о судьбе памятника заместитель главы Каменск-Уральского Николай Орлов. — Сначала это действительно были склады, но в середине XX столетия строение преобразилось и приобрело дворцовый вид: появилась колоннада, был построен второй этаж, балкон для зрителей, на потолках появилась лепнина, люстры... Еще в 2018 году муниципалитет объявил о том, что здание ищет инвестора, но по разным причинам таковых не нашлось».



Звонят еще колокола

В наши дни на Соборной площади проходят городские мероприятия, которые ориентированы не только на местных, но и на туристов, в среднем Каменск-Уральский посещают 105–115 тысяч человек в год. Туристы едут сюда на уникальное предприятие — колокольный завод «Пятков и К», который получил звание «Достояние Среднего Урала». Предприятие продолжает традиции самобытного колоколотейного ремесла XVIII–XIX веков и с 2005 года организует колокольный фестиваль. Чтобы турпоток в Каменск-Уральский увеличился, недалеко от города, рядом с памятником природы горой Богатырёк, строят аквакомплекс «Каменские термы» площадью 1,5 га. Комплексу присвоен статус объекта социально-культурного назначения, эта мера поддержки позволила инвестору проекта получить земельный участок в аренду без проведения торгов.

«Мы готовы рассматривать любые объекты по любым механизмам — все возможно реализовать», — обращается к потенциальным инвесторам представитель министерства по управлению государственным имуществом Свердловской области Василий Горшков.



Свои ограничения

На текущий момент в законодательстве РФ прописано несколько способов распоряжения культурным наследием: передача в безвозмездное пользование, в аренду на льготных условиях, приватизация, концессия. У каждого формата есть ограничения. Например, получить объект культурного наследия в безвозмездное пользование может ограниченный круг лиц, в основном это НКО, которые не ведут коммерческую деятельность. В самом Екатеринбурге есть пример, когда такое здание занимает орган власти — речь про дом Севастьянова, где работает правительство региона.

Механизм льготной аренды подразумевает, что инвестор проводит за свой счет работы по сохранению. Передача объекта по данной схеме — в компетенции региональных властей и может проходить через торги или без них. Если объект находится в неудовлетворительном состоянии, возможна его аренда за один рубль за 1 кв. м, для чего обязательна процедура торгов. При этом арендатор берет на себя ряд обязательств, которые должен исполнить в установленные законом сроки.

По всей стране и на Урале также есть неудачные примеры, когда инвесторы не исполняют взятые на себя обязатель-

ства, что приводит к дальнейшему разрушению объекта. Подобные проблемы коснулись штаба Уральского добровольческого танкового корпуса на Блюхера, 5а, признанного памятником архитектуры. Сейчас он находится в аварийном состоянии, чему немало поспособствовал недобросовестный арендатор. Дело дошло до суда, с виновного взыскали порядка 78 млн рублей за нанесенный ущерб. Недавно объект продали следующему владельцу, его итоговая цена составила 36 млн руб. Бизнесмен Николай Савин, получивший здание в собственность, обещает вот-вот показать план реставрационных работ.

Льготные условия восстановления

С прошлого года в России появился еще один льготный инструмент, разработанный специально для проектов реновации объектов культурного назначения, — стартовала президентская программа по восстановлению и сохранению объектов культурного наследия (ОКН), находящихся в неудовлетворительном состоянии. Ее оператором выступает ДОМ.РФ.

Кроме того, для потенциальных инвесторов запустили цифровую платформу «наследие.дом.рф», где можно ознакомиться с информацией по объектам культурного наследия (ОКН), которые нуждаются в восстановлении. В соответствии с условиями программы инвестор получает возможность взять в ДОМ.РФ льготный кредит на проведение работ на объекте. Средняя ставка по нему составляет 7% годовых. Действие этого механизма распространяется на ограниченный круг объектов, представленных на указанной платформе, но уральские власти напоминают, что в списке есть и те, что расположены на территории Свердловской области, и приглашают инвесторов присмотреться к ним повнимательней, поскольку столь льготное финансирование поможет быстрее реализовать и окупить проект.

ФБЖ

МУЖЧИНЫ В КАПСУЛЕ И «МОЧА MOUSSE»:

ИЩЕМ МОДНЫЙ КОМПРОМИСС ДЛЯ МУЖСКОГО ГАРДЕРОБА НА ЛЕТО

Мы шагнули в лето. И сразу хочется позволить себе больше. Очевидно, что царящей на мировых подиумах многослойности в мужском стиле, когда юбка поверх брюк, не место в офисе или на переговорах. Что же можно себе позволить, чтобы выглядеть и модно, и уместно?

Вопрос актуальный не только для участников программы главного экономического форума страны, летом особенно. Мужская мода, воцарившаяся на подиумах Милана и Нью-Йорка, не хуже женской сбивает с толку. О том, как тогда соблюсти грань между желанием быть в тренде и формальностями, говорим с основательницей модного дома Rubleffka дизайнером Ташей Рублевой

— Какую роль в мужской моде играют тренды?

— Я из тех дизайнеров, которые больше заботятся не о мировых трендах, а о том, как грамотно их вписать в тот или иной гардероб, учитывая образ жизни, физические параме-

тры, задачи, которые должен решать образ. Хотя в моде есть ряд правил, которые можно считать универсальными, они работают абсолютно для всех. Однако есть и те, которые являются спорными для российской мужской аудитории, например, юбка поверх брюк. Сомневаюсь, что хотя бы треть даже самых модных российских мужчин когда-нибудь это наденет. Или, например, длинная верхняя одежда — все-таки мужчины больше за комфорт и удобство. Но есть в подиумных трендах то, что можно использовать: например, самый трендовый цвет всего 2025 года и в мужской, и в женской одежде — сложный оттенок с красивым названием «mocha mousse» — насыщенный темно-коричневый с «нотами» горячего горького шоколада, очень вкусный и очень привлекательный. Темные оттенки мужчины очень любят. Этот цвет великолепно сочетается с огромным количеством светлых оттенков: с голубым, черным, лиловым, розоватым, бордовым и бежевым. Эту гамму очень любит мужская аудитория.

— Наступает лето. Что деловому мужчине носить вне офиса?

— Конечно, бомберы — они не первый сезон главенствуют в мужском гардеробе и могут быть как совсем свободного стиля (с накладными карманами, из сложных тканей, с рисунком), так и более строгие с лаконич-



ным кроем. Кроме того, универсальными трендовыми комплектами являются брюки и рубашка, которая надевается поверх футболки или поло, как элемент верхнего слоя. Безусловно, это суперудобно, суперкомфортно. Можно, например, выбрать какие-то ткани которые немного тянутся. Вы вроде бы остаётесь в рамках casual, но выходите за рамки классического гардероба, при этом все-таки ваш выбор — это не спортивный костюм из футера, который уже всем надоел.

— *Мы все надеемся, что лето будет жарким, но чем выше температура в атмосфере, тем сложнее подобрать комфортную ткань. Что уместно?*

— Если мы говорим не про формальный деловой гардероб, я бы обратила внимание на такие сочетания, как лен и шёлк, лен и бамбук. В паре друг с другом они не будут так быстро и заметно мяться, как стопроцентный лен, но при этом вам будет легко и комфортно. Если мы говорим про строгий стиль, то рекомендую обращать внимание на тонкую шерсть. Особое плетение нитей облегчает вес ткани, и делает ее дышащей. С помощью такой летней шерсти формальный гардероб становится и удобным, и комфортным, что немаловажно для повседневной носки.

— *Способен ли мужской гардероб обеспечить пространство для самовыражения?*

— С одеждой важно и нужно экспериментировать. Человек, его взгляды, статус меняются, и это точно должно отражаться в образе и стиле. Одежда такой же инструмент коммуникации с миром, не стоит его недооценивать. Реализовать любые идеи по созданию образа можно с помощью индивидуального пошива, который способен стать мощным триггером и запустить трансформацию образа и его восприятия среди окружающих.

— *Но большинство из нас выбирают одежду по соотношению цены и качества. Можно ли в таком случае подчеркнуть индивидуальность?*



**ТАША
РУБЛЕВА**

Основательница
модного дома
Rubleffka, дизайнер

— Соотношение цена/качество, безусловно, важно. Но сейчас я замечаю, что даже мужчины стали «думать» капсулами и обязательно имеют в своем гардеробе несколько вещей, сочетаемых друг с другом. Мужчины не меньше дам готовы вкладываться в хорошие вещи, зная, что эти вещи будут «работать» не один сезон.

— *На что сделать ставку в наступающий летний сезон тем, кто «прислушивается» к моде?*

— В моде классическая формула последних нескольких лет: удобство, эстетика, стиль. И маленький нюанс от дизайнеров, которые чувствуют моду на кончиках пальцев: будьте «уютными», это и про цвет, и про форму — это про чувственность, которую можно подчеркнуть собственным стилем. Искренние чувства всегда в цене.

ФБЖ

ПРОСТРАНСТВО ДЛЯ МНОГОГО:

РЕАЛЬНОСТЬ ВАМ НИЧЕМ НЕ ОБЯЗАНА

Сколько раз случалось так, что вы ждали одного результата, а получали другой? Почему так происходит? Одна из причин — когнитивные искажения. Задача этой статьи — дать понимание, что такое когнитивные искажения, и как они возникают. Мы не будем погружаться в глубины анатомии и строения мозга. Понять, как это работает, нам поможет метафора: представьте, что вы капитан морского судна и решили нанять команду и отправиться в плавание.

Чтобы осуществить задуманное, сначала вам пришлось вложиться в судно и команду. Итак, вы в открытом море и решаете найти остров, который закроет все потребности вашей команды и даст вам существенную прибыль. У вас нет карты, но есть компас. Как дойти до цели в такой ситуации? Ведь вы и правда не знаете, куда плыть, так как эта часть морских пространств еще никем не изведена.

Иду по приборам

Более-менее достоверно можно определить расположение своего судна относительно движения солнца. Также вы знаете, как вернуться в порт, из которого стартовали. А еще вы знаете, что возвращение не принесет вам дохода, наоборот, вы останетесь в убытке. Дрейфовать на месте тоже нельзя — ресурсы (вода, еда и т. д.) заканчиваются. Как бы вы себя чувствовали, оказавшись в такой ситуации? Думаю, что не ошибусь, если предположу, что подобные ощущения предприниматели испытывают

практически каждый день. Когда мы чего-то не знаем и/или не понимаем, то испытываем эмоциональный дискомфорт. Желание избавиться от неприятных ощущений может заставить нас действовать или бездействовать (избегать). В нашем случае бездействие поставит под угрозу жизнь команды, а без нее управлять судном невозможно. В итоге мы имеем дело с ситуацией, когда двигаться необходимо, но куда, неясно.

Прогноз будущего

Мозг постарается помочь справиться с этой задачей и начнет достраивать карту реальности, а дальше все зависит от вашего темперамента и опыта. Команда начнет высказывать предположения, кто-то решит, что нужно двигаться прежним курсом, потому что до сих пор эта стратегия была безопасной. То есть чей-то мозг, не зная, что впереди, решает, что если придерживаться стратегии, которая была успешна ранее, то все будет в порядке. Мозг сделал прогноз будущего на основе имеющегося опыта. Вопрос лишь в том, насколько он может соответствовать реальности. Изначально у судна была задача выйти из порта в открытое



**АННА
КУШНИКОВА**

Бизнес-тренер и
практикующий коуч,
выпускница канадской
школы коучинга



Грусть охватывает всех. Порой мы думаем, что обстоятельства должны складываться определенным образом, люди должны себя вести, так как мы прогнозируем, и мы сами должны делать, знать и уметь больше. У нас появляются правила или инструкции для себя, людей и окружающего мира — это и есть когнитивное искажение. Люди могут вести себя по-разному, потому что мозг принимает решение исходя из обстоятельств, и порой мы сами выдаем неожиданные для себя реакции

море, теперь корабль в открытом море, то есть изменилось ключевое обстоятельство, теперь и цель у команды иная — необходимо выбрать направление движения. Вроде бы кажется, что плыть прежним курсом — вполне безопасная стратегия, но обстоятельства меняются каждую минуту, а что если на горизонте появится айсберг? Чтобы избежать столкновения, курс придется корректировать. Выходит, эта стратегия не такая уж безопасная. Именно в бизнесе мы видим яркое отражение описанной ситуации: то, что работало вчера, может перестать работать сегодня.

Суперсила «невротиков»

Промежуточный вывод в том, что когнитивные искажения — это расхождения между представлениями человека о реальности и самой реальностью. Впервые о когнитивных искажениях в 1972 году заговорили Амос Тверски и Даниэль Канеман, которые на этом построили свою теорию поведенческой экономики. Они изучили, как люди принимают решения, и выявили множество факторов, влияющих на этот процесс. Один из них — опора на предыдущий опыт без учета изменившихся обстоятельств, которая как раз и является когнитивным искажением.

Итак, плывем дальше: курс выбран, но мы видим, что назревает небольшой шторм. В

команде появляется человек, который поднимает панику на корабле, считая, что судно не переживет шторм. Это когнитивное искажение называется «катастрофизация» (больше о нем можно узнать в книгах «Думай медленно, решай быстро» Д. Канемана). Больше других ему подвержены люди с высоким уровнем невротизма, даже небольшой шторм они воспринимают как настоящее стихийное бедствие. В каждом коллективе есть такие сотрудники. Важно понимать, что их суперсила в том, что они видят риски, которые заметны далеко не всем. Как говорится, у медали две стороны. В таких случаях игнорировать их переживания будет ошибкой. Прислушаться к страхам сотрудника, все взвесить и скорректировать курс может быть хорошей идеей, которая поможет избежать неоправданных рисков.

Не то, чем кажется

Обойдя шторм и сохранив все припасы, команда видит землю. Капитан надеется, что этот остров будет таким, как искали, и остановка на нем не только покроет расходы, но и даст прибыль. Но что если, подойдя ближе, станет понятно, что это даже не остров, а торчащие из воды скалы, вокруг которых роятся чайки. И здесь капитана настигает глубокое разочарование, так как остров не соответствует ожиданиям. Корабль огибает скалы

и видит, что пришвартоваться негде, — он вынужден плыть дальше. Грусть охватывает всех. Порой мы думаем, что обстоятельства должны складываться определенным образом, люди должны себя вести, так как мы прогнозируем, и мы сами должны делать, знать и уметь больше. У нас появляются правила или инструкции для себя, людей и окружающего мира — это и есть когнитивное искажение. Люди могут вести себя по-разному, потому что мозг принимает решение исходя из обстоятельств, и порой мы сами выдаем неожиданные для себя реакции. Реальность нам также

Изначально у судна была задача выйти из порта в открытое море, теперь корабль в открытом море, то есть изменилось ключевое обстоятельство, теперь и цель у команды иная — необходимо выбрать направление движения. Вроде бы кажется, что плыть прежним курсом вполне безопасная стратегия, но обстоятельства меняются каждую минуту, а что если на горизонте появится айсберг? Чтобы избежать столкновения, курс придется корректировать. Выходит, эта стратегия не такая уж безопасная. Именно в бизнесе мы видим яркое отражение описанной ситуации



ничего не должна, она может быть любой, ей все равно, чего от нее ждут. Подробнее об этом когнитивном искажении можно узнать из книг американского психотерапевта, профессора психиатрии Аарона Бэка.

Все не то, чем кажется

Корабль продолжает движение и, наконец, находит тот самый остров. Ресурсы восстановлены, а в трюмы загружено то, что принесет прибыль. Капитан распределяет бонусы между членами команды, как вдруг один из матросов увидел, что его сосед по каюте получил больше. Ему становится очень неприятно, он решает, что это несправедливо: количество вахт у соседа было меньше, узлы он завязывает не такие крепкие и т. д. Это когнитивное искажение называется «тенденциозность»: когда мы верим в одну идею и находим этому подтверждение во всем, порой выдавая желаемое за действительное. Ведь если пересчитать, то количество вахт было одинаковым, а узлов было в два раза больше и т. д. «Тенденциозность» (понятие для этого типа искажения ввел Аарон Бэк) не дает увидеть ситуацию объективно, из-за нее мозг пропускает факты через искаженный фильтр.

Миссия команды выполнена, трюмы забиты, а обратный путь пролегает по уже известному маршруту. Такой исход возможен, если, принимая решения, капитан не будет опираться на те самые когнитивные искажения, так он сможет снизить риск фатальных ошибок и повысить качество бизнес-решений. Когнитивные искажения — это неверная интерпретация реальности, из-за которой мы принимаем решения исходя из ошибочных данных. Например, на улице 0 градусов, нам кажется, что не так уж и холодно, но, думая так, мы не принимаем в расчет другие аспекты, например, наличие и скорость ветра, из-за которых будет казаться, что на улице холоднее. Выйдя из дома налегке, можно простудиться. Обдумывая решения, необходимо брать во внимание не один, а множество факторов, и предполагать, что возможны разные сценарии развития событий.

ФБЖ

МЕЖДУНАРОДНЫЙ
ТУРИСТИЧЕСКИЙ ФОРУМ

 ПУТЕШЕСТВУЙ!

 РОСКОНГРЕСС
Время действовать

ПРИ ПОДДЕРЖКЕ



СООРГАНИЗАТОР



Министерство
экономического развития
Российской Федерации

НАЦИОНАЛЬНЫЕ
ПРОЕКТЫ
РОССИИ

ТУРИЗМ



10-15 ИЮНЯ 2025 — МОСКВА, ВДНХ

• ДЕЛОВОЙ ФОРУМ • ВЫСТАВКА • ТУРИСТИЧЕСКИЙ ФЕСТИВАЛЬ •

#ПУТЕШЕСТВУЙ!



САЙТ

**ФОРУМ «ПУТЕШЕСТВУЙ!» —
ЯКОРНОЕ МЕРОПРИЯТИЕ В СФЕРЕ ТУРИЗМА**

ДМИТРИЙ ЧЕРНЫШЕНКО
ЗАМЕСТИТЕЛЬ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ ПРАВИТЕЛЬСТВА
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ



TELEGRAM-КАНАЛ

Реклама. 18+

БИЗНЕС

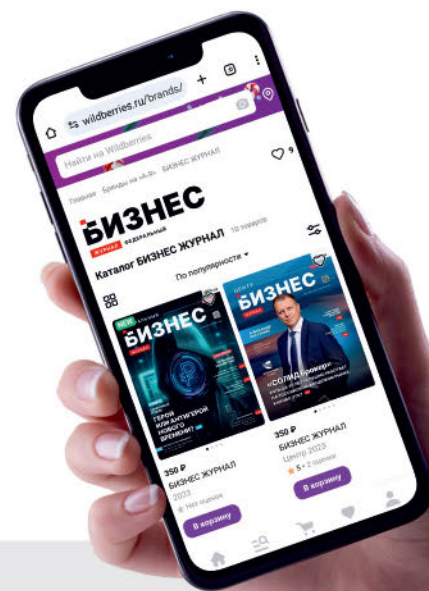
ЖУРНАЛ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ

Где нас искать?

WILDBERRIES



OZON



- На ведущих деловых мероприятиях, в бизнес-центрах и других публичных локациях крупнейших городов РФ

Как на нас подписаться?

Отдел распространения и подписки: podpiska@business-magazine.online

Как разместить рекламу?

Отдел рекламы: reklama@business-magazine.online

Как сообщить важную и интересную информацию?

Информационный отдел: info@business-magazine.online

Как стать партнером?

Отдел по работе с партнерами: partner@business-magazine.online

Телефон редакции:

+7 (495) 727-01-67