

**Презентация издания  
«Перспективы бизнеса и финансов ОЭСР» и  
открытие заседания Круглого стола высокого уровня**



*24 июня 2015 г. – Генеральный секретарь ОЭСР Анхель Гурриа выступает на презентации первого издания «Перспективы бизнеса и финансов ОЭСР»*

**Вступительное слово Анхеля Гурриа,**

Генерального секретаря ОЭСР

Париж, 24 июня 2015 г.

(Подготовлено для отправки)

Председатель Кнот,  
Председатель Виско,  
Дамы и господа,

Я с огромным удовольствием хочу представить первое издание ОЭСР «Перспективы бизнеса и финансов 2015» и открыть заседание Круглого стола высокого уровня с участием известных участников панельной дискуссии, включая председателей Кнота и Виско, Ларри Зимплмана из Финансовой корпорации Principal Financial Group и экспертов рынка. Хочу выразить благодарность Адриану и его команде за их работу в подготовке и верстке данного издания и сегодняшнего мероприятия.

## **Решение глобальной инвестиционной головоломки**

В последнем издании «Экономическая панорама ОЭСР», опубликованном в этом месяце, мы дали мировой экономике оценку «четыре с минусом». Спустя почти 7 лет после начала кризиса слабые и колеблющиеся инвестиционные потоки в мире сдерживают распространение интенсивного и устойчивого процесса восстановления.

В данном случае сегодняшняя «новорожденная» «Перспектива бизнеса и финансов» приходится сестрой-близнецом «Экономической панорамы». В издании представлена более углубленная информация о том, что мы называем «глобальной инвестиционной головоломкой (задачей)», а именно: почему в период легких денег компании в ведущих странах так мало инвестируют в производственную деятельность?

Связанный с этим вопрос: почему компании замечают высокие риски, в то время как финансовые инвесторы не обращают внимания на рост рисков в финансовой системе?

Хотел бы особенно выделить три элемента данной головоломки, которые освещены в текущем издании «Перспективы бизнеса и финансов»:

«Иллюзия ликвидности»;

Географическое несоответствие в инвестиционных моделях и роль мировых производственных цепочек (global value chains<sup>1</sup>);

Разрыв в долгосрочном финансировании, с которым сталкиваются пенсионные фонды и компании по страхованию жизни.

### **Иллюзия ликвидности**

В результате политики низких процентных ставок и количественного смягчения мир поглотила ликвидность. Она превратила кривую доходности в прямую и сократила премии за риск по всем активам. В свою очередь,

---

<sup>1</sup> Международное производство, торговля и инвестиции в большой степени осуществляются в рамках так называемых мировых производственных цепочек (global value chains, GVCs), когда различные уровни производственного процесса размещены в различных странах. <http://www.oecd.org/sti/ind/global-value-chains.htm>

финансовые инвесторы гонятся за более высокой доходностью. Например, мы наблюдаем:

Высокий рост неликвидных активов – частично в хеджевых фондах и новых альтернативных активов, которые используют большое число деривативов с целью хеджирования.

Быстрый рост числа кредитов, полученных развивающимися и предразвивающимися рынками, и выпуска высокодоходных корпоративных облигаций. В то же время мы наблюдаем систематическое снижение уровня защиты сделок для кредиторов, которые сейчас могут конкурировать по доходности, но в будущем могут столкнуться с проблемами.

Повышение взаимозависимости – регуляторная реформа сделала банки более надежными, при этом финансовые институты более тесно связаны, чем когда-либо. Мир так называемых «теневых банков» все чаще взаимодействует с пенсионными фондами и страховыми компаниями.

Парадоксально, но корпорации владеют ликвидностью в размере триллионов долларов либо из-за того, что они понимают, насколько экономическая среда неопределенна и рискованна, либо из-за некорректных налоговых режимов. Исходя из этого, нам необходимы, с одной стороны, более разнообразные источники частного финансирования производственных инвестиций, а с другой стороны, меры по ограничению взаимосвязанности в финансовом секторе – например, за счет отделения традиционных депозитных операций банка от более рискованных.

### **Географическое несоответствие в инвестиционных моделях и роль мировых производственных цепочек**

Иностранные инвестиционные модели стали в большей мере определяться ростом мировых производственных цепочек (МПЦ), которые привели к географическому смещению инвестиций, когда международные корпорации перенаправили инвестиции из развитых в развивающиеся экономики. Единственное решение, представленное в «Перспективе», – это возможное размещение слишком большого объема инвестиций в менее эффективных направлениях, приводящих к увеличению избыточного объема в части мировой ресурсной цепочки. Кроме того, бизнес-исследования доказывают нам, что экономическая неопределенность является важным фактором по сдерживанию

реальных инвестиций в развитие экономики, в которых компании предпочитают выкуп акций и изъятие иностранных активов.

И, по-видимому, не возврат наличных средств акционерам находит свой путь в качестве новых производственных инвестиций. Фактически фондовые рынки в странах с развитой экономикой наказывают компании за инвестиции: за период с 2009 по 2014 годы покупка акций у компаний с низким уровнем капитальных затрат, при продаже акций компаниями с высоким уровнем капитальных затрат, добавило бы 12% к стоимости вашего портфеля в Японии, 21% в развивающихся странах, 47% в Европе и целых 50% в США. Очевидно, что стимулы сильно искажены!

В то же время, мы являемся свидетелями в значительной степени чрезмерного инвестирования в ряд развивающихся стран с крупным рынком, где нормы, процедуры контроля и доминирующие государственные компании ослабили рыночные сигналы. Тот факт, что инвестиции в расчете на единицу продаж в общеотраслевой промышленности запущены уже по двойной ставке в развивающиеся рынки, нежели в развитые экономики, может отражать данные неэффективные подходы.

Данная ситуация привела к тому, что продажи на одного работника в компаниях стран с развивающейся экономикой достигают уровня стран с развитой экономикой, без аналогичного выравнивания значений добавочной стоимости на одного работника. Данная задержка в выравнивании может быть усилена международными корпорациями, которые гонятся за операционной эффективностью и налоговой стратегией вместо инвестирования в НИР и инновации в процессе осуществления иностранных инвестиций.

Кроме того, наше издание полагает, что инвестиционный маятник может качнуться в некоторых случаях слишком далеко. Поразительным открытием является то, что прибыль на собственный капитал (ROE) значительно упала в странах с развивающейся экономикой, в среднем, ниже стоимости капитала (COE) и даже ниже стоимости долга в некоторых случаях. То есть, пока чистая прибыль (ROE-COE) компаний общеотраслевой индустрии из нашей выборки была стабильно выше 10% в США и Европе, то в развивающихся рынках она была ближе к нулю. Очевидно, чрезмерное инвестирование в предыдущие периоды стало причиной «разрыва в создании отрицательной стоимости» для инвесторов!

Мы не можем исправить ошибки прошлого, но мы можем избежать их в будущем. Это означает выравнивание игрового поля таким образом, чтобы

компании имели равный доступ к спросу во всех странах, а капитал мог быть размещен равномерно между государствами, в соответствии с кодексами ОЭСР. Но нам необходимо продолжать работу по повышению эффективности структуры условий, а также политики определенности, используя такие средства, как обновленная Политическая структура ОЭСР для Инвестиций.

### **Долгосрочные обещания и разрыв в финансировании: вызовы, с которыми сталкиваются пенсионные фонды и компании по страхованию жизни**

Сегодня медленно растущая с низкой процентной ставкой среда создает специфические проблемы пенсионным фондам и компаниям по страхованию жизни. Такие финансовые посредники, которые дают долгосрочные финансовые обещания, полагаются на инвестиционный доход с целью выполнения своих обязательств. Данный выпуск «Перспективы бизнеса и финансов» выявляет значительный разрыв в финансировании, так как обязательства по аннуитетам, основанные на существующей таблице смертности, отражают дефицит во многих странах в связи с ростом, как продолжительности жизни, так и со снижением процентных ставок.

Следовательно, в большей степени пенсионные фонды и компании по страхованию жизни находятся под давлением, чтобы включиться в гонку за прибылью и продолжать придерживаться инвестиционных стратегий с высоким уровнем рисков, которые могут подорвать их платежеспособность. Данный факт отражает не только риски финансового сектора, но и потенциально ставит под угрозу гарантированное пенсионное обеспечение наших граждан.

Поскольку пенсионные фонды и компании по страхованию жизни размещают больше капитала в альтернативные активы и расширяют взаимодействие с теневой банковской системой, регуляторы и политические деятели будут вынуждены сохранять бдительность. В то же время, содействие данных институтов инфраструктурному и другому долгосрочному, производственному инвестированию может способствовать повышению реальной доходности капитала в развитых экономиках в более общем плане, тем самым, улучшая структурные условия для бизнеса и финансового сектора.

Председатели, дамы и господа,

Ключевой предпосылкой «Перспективы» сегодня является то, что бизнес и финансовый сектор являются двумя локомотивами роста, тесно

взаимосвязанными и в рамках всего мира. Безусловно, обращение к проблеме роста и инвестиций относится не только к совокупности корпораций и экономик, это относится и к людям! Это об оживлении экономики с целью достижения устойчивого повышения уровня жизни, чего так хотят наши граждане, тем самым, позволяя нам решать существующие проблемы, как глобальное потепление и старение населения.

У нас впереди еще долгий путь, чтобы заставить финансовый рынок работать на людей. Но еще многое нужно сделать, чтобы исключить нерациональное использование капитала, преодолеть текущую недооценку рисков и укрепить способность системы нивелировать будущие потрясения. ОЭСР с гордостью готова поделиться опытом и работать в направлении лучшей бизнес-политики и финансовой политики для лучшей жизни.

А теперь, наш модератор г-н Аксель Трелфалл, колумнист издания Reuters, и давний друг ОЭСР.

Спасибо!