

## АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ МЕТОДЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ БАЗОВЫХ ОТРАСЛЕЙ ЭКОНОМИКИ РФ

*А.О.Недосекин, д-р экон. наук, профессор кафедры экономики, учёта и финансов Национальный минерально-сырьевой университет «Горный», [sedok@mail.ru](mailto:sedok@mail.ru)*

В условиях мирового экономического кризиса и секторальных санкций, наложенных на Россию со стороны западных стран, обостряется проблема поиска и структурирования инвестиционных ресурсов для базовых отраслей экономики РФ. Статья предлагает дорожную карту формирования и распределения вновь создаваемых источников альтернативной неденежной ликвидности (АНЛ) и научно обосновывает механизм управления АНЛ, применительно к специфическим условиям базовых отраслей. В работе в ходе финансового анализа предприятий базовых отраслей применяется классическая формула Дюпона. Для целей распознавания сырьевых рынков используется концепция «голубого океана» Ким-Моборн.

**Ключевые слова:** альтернативная неденежная ликвидность (АНЛ), минерально-сырьевой комплекс (МСК), электронные долговые расписки (ЭДР), инвестиционный рубль (ИР), векселя MEFO, рентная марка, рентабельность операций, оборачиваемость активов, финансовый рычаг, средневзвешенная стоимость капитала (WACC), отдача на собственный капитал (ROE).

**Экономические предпосылки для инвестирования базовых отраслей экономики РФ.** Инвестиционная привлекательность базовых отраслей РФ снижается по тенденции. К тому есть ряд причин. *Во-первых*, современный глобальный экономический кризис вызывает рецессию, сопровождающуюся падением мировых цен на сырьевые биржевые и внебиржевые товары (нефть, золото, серебро, уголь и др.), а также на продукцию первого передела (в частности, на металлопрокат). Отмеченное падение цен автоматически влечёт падение операционной рентабельности компаний минерально-сырьевого комплекса (МСК) и других базовых отраслей промышленности (в частности, в металлургии). Падение рентабельности может быть столь значительным, что даже может привести к убыточности (к отрицательной чистой рентабельности). *Во-вторых*, компании МСК, вследствие своей высокой насыщенности производственными фондами, обладают весьма низкой оборачиваемостью всех активов (в среднем, на уровне 0.3-0.5 раз в год). *В-третьих*, можно говорить и о

закредитованности компаний, о низком уровне их финансовой автономии. Так, соотношение заёмных и собственных средств в компании МСК (финансовый рычаг) часто может даже превышать критический уровень 3.

В целом, инвестиционную привлекательность компании МСК можно оценивать по уровню отдачи на собственный капитал (ROE – Return on Equity). Чем выше ROE, тем выше инвестиционная привлекательность компании и тем потенциально выше её рыночная стоимость, связанная с ROE линейным соотношением [7]:

$$Value = CK * ROE * PE, \quad (1)$$

где Value – справедливая стоимость бизнеса в рублях, СК – собственный капитал в рублях, ROE – отдача на собственный капитал, в процентах годовых, PE (Price-to-Earnings ratio) – рациональное соотношение между стоимостью бизнеса и годовой чистой прибылью компании, измеряемое в годах. Соотношение PE обуславливается макроэкономическими характеристиками страны, в которой осуществляется инвестирование. Так, справедливое значение PE для инвестиционных условий США, полученное на основании 150 лет наблюдений, составляет, по данным нобелевского лауреата Р. Шиллера, 13 лет и выше [7, 15]. В России, где риски хозяйственной деятельности намного превышают то же для условий США и Европы, а практика предпринимательской деятельности ещё не устоялась, рациональное значение PE для целей измерения стоимости бизнеса не превышает 5 лет.

Инвестиционно-привлекательной компания становится при условии, когда уровень ROE в 2.5 – 3 раза превышает ставку по рублёвому депозиту в надёжном банке. Соответственно, инвестиционный уровень ROE должен составлять 25-30% годовых в рублях и выше. Анализ показывает, что сегодня компании МСК весьма далеко отстоят от данного инвестиционного требования. Причины такого положения дел хорошо иллюстрируются с применением хорошо известной формулы Дюпона:

$$ROE = ЧР * ОбП * (1 + ФР), \quad (2)$$

где ЧР – чистая рентабельность (в процентах), ОбП – оборачиваемость пассивов (оборотов в год), ФР – финансовый рычаг (безразмерный). В таблицу 1 сведены данные финансового анализа за 2014 год по шести компаниям МСК, из которой видно, какой вклад в ROE дают отдельные факторы из формулы (2).

**Таблица 1. Показатели финансовой отчётности по ряду компаний МСК, 2014 год**

Показатели, 2014 год	ПАО "Еврохим"	ПАО "Полиметалл"	ПАО "ГАЗПРОМ"	ПАО "МЕЧЕЛ"	ПАО "ФОСАГРО"	ПАО "РОСНЕФТЬ"
Выручка без НДС (ВД), млн. USD	5 087	1 690	100 359	6 406	2 208	97 666
Операционная прибыль (ОП), млн. USD	1 260	436	23 519	126	539	10 646
Процентные расходы (ПР), млн. USD	-152	-137	-25 817	-793	-197	-3 932
Курсовые разницы (КР), млн. USD	-1 067	-559	10 233	-2 396	-592	1 149
Чистая прибыль (ЧП), млн. USD	-575	-210	2 819	-4 360	-233	6 284
Внеоборотные активы (ВНА), млн. USD	4 757	2 230	210 341	5 182	2 011	118 582
Оборотные активы (ОА), млн. USD	1 564	767	62 136	1 532	1 203	38 259
Все активы (А), млн. USD	6 321	2 997	272 478	6 714	3 214	156 840
Собственный капитал (СК), млн. USD	2 197	869	181 688	-2 645	646	51 724
Заёмный капитал (ЗК), млн. USD	4 124	2 128	90 790	9 359	2 567	105 117
Операционная рентабельность (ОР = ОП/ВД), %	25%	26%	23%	2%	24%	11%
Чистая рентабельность (ЧР = ЧП/ВД), %	-11%	-12%	3%	-68%	-11%	6%
Соотношение ВНА и ОА, безразмерное	3.04	2.91	3.39	3.38	1.67	3.10
Оборачиваемость пассивов (ОбП = ВД / А), раз в год	0.80	0.56	0.37	0.95	0.69	0.62
Финансовый рычаг (ФР = ЗК / СК), безразмерный	1.88	2.45	0.50	Не опред.	3.97	2.03
Стоимость заёмного капитала (WACC_З = (ПР+КР) / ЗК), % годовых	30%	33%	17%	34%	31%	3%
Отдача на собственный капитал (ROE = ЧП / СК), % годовых	-26%	-24%	2%	Не опред.	-36%	12%

Источник: отчётность компаний за 2014 год, собственные исследования автора

Из таблицы 1 видно, что соотношение рентабельности и оборачиваемости в компаниях МСК является неудовлетворительным. Четыре компании из рассматриваемых шести в 2014 году были убыточными. В двух оставшихся компаниях (ПАО «ГАЗПРОМ» и ПАО «РОСНЕФТЬ») значение ROE и близко не подошло к нормативному. «Масла в огонь» подливает и параметр средневзвешенной стоимости капитала (WACC), который оценивается вне связи с формулой Дюпона. Если говорить только о стоимости заёмных ресурсов, то её оценка составляет:

$$WACC_3 = (\PhiЗ + КР) / ЗК, \quad (3)$$

где  $WACC_3$  – средневзвешенная стоимость заёмного капитала (процентов годовых),  $\PhiЗ$  – годовые финансовые затраты (предполагающие, прежде всего, начисление и выплату процентов по привлечённым кредитным ресурсам и собственным облигациям),  $КР$  – курсовые разницы,  $ЗК$  – заёмный капитал по балансу компании. Например, в случае ПАО «МЕЧЕЛ», за счёт отрицательных курсовых разниц на уровне 2.3 млрд. долл. США, стоимость заёмного капитала возросла до 34% годовых. Такое негативное положение сложилось в результате девальвации рубля во второй половине 2014 года.

Чтобы повысить ROE до приемлемого уровня, компаниям МСК, в ходе проведения организационных преобразований, следует спозиционировать себя в одной из рыночных ниш [4] (см. рис. 1):



**Рис. 1. «Алый» и «голубой» рыночные океаны**

Обозначения:  $MP$  – маржинальная рентабельность,  $ОбА$  – оборачиваемость всех активов,  $WACC$  – средневзвешенная стоимость капитала.

А. «Алый океан» - высококонкурентная среда, низкая маржинальность продаж, высокая оборачиваемость всех активов. Характерный пример – ритейл.

Б. «Голубой океан» - инновационные эксклюзивные рыночные ниши, временная монополия, высокая маржинальность, нет чувствительности к оборачиваемости активов (они могут быть любыми по размеру). Характерный пример – свежие оборонные разработки.

Бизнес, который одновременно обладает низкими уровнями как рентабельности, так и оборачиваемости, не имеет шансов выжить в своём современном периметре, так как финансовые издержки, в этом случае, перекроют операционную прибыль и спровоцируют чистый убыток. Поэтому, раз бизнес предприятий МСК попадает в рынок по типу «алый океан», причём на долгосрочную перспективу, необходимо научиться жить по правилам этого рынка, резко повышая оборачиваемость всех групп активов. Соответственно, необходимо выводить производственные фонды МСК за периметр операционного бизнеса. Применительно к современным экономическим условиям РФ это означает только одно – полномасштабную национализацию производственных фондов в базовых отраслях. Что касается лозунга «приватизации» в базовых отраслях РФ, то такая политика сегодня выглядит не только недальновидной, но и преступной [3].

**Финансовые предпосылки для инвестирования базовых отраслей экономики РФ.** По результатам проигрыша СССР и России в «холодной войне» в конце прошлого века, Россия, с помощью своих заокеанских и европейских «партнёров», закрепила за собой статус неокolonии, депрессивного сырьевого придатка стран первого мира, в том числе на уровне собственной конституции и международных соглашений. В контексте финансов, это отразилось в трёх сферах:

А. Диктат «вашингтонского консенсуса», навязанного РФ по рекомендации Международного валютного фонда. Правило «вашингтонского консенсуса» предусматривает, что дополнительная рублёвая эмиссия возможна только с поступлением в страну дополнительных объёмов экспортной валютной выручки.

Б. Де-факто, Центральный банк РФ, при всей своей декларативной независимости, сделался филиалом Федеральной резервной системы США. Это

доказывается тем, что американский доллар и российский рубль находятся в режиме согласованной эмиссии [5].

В. Практика формирования золотовалютных резервов (ЗВР) РФ состоит в перенаправлении их в ценные бумаги стран первого мира. В случае же внешних заимствований, те же самые средства возвращаются в РФ, но уже на 5-7% годовых дороже.

Таким образом, ограбление экономики РФ «фешенебельными странами» осуществляется как минимум дважды. Сначала ничем не обеспеченный фиатный доллар США обменивается на обеспеченные трудом и производственной полезностью сырьевые ресурсы. Затем полученная выручка, через механизм формирования ЗВР, возвращается в РФ, но уже как внешний кредит, с ненулевой стоимостью капитала.

Неоколониальная политика в отношении РФ проявляется и в том, что ЦБ РФ, под видом таргетирования инфляции, де-факто осуществляет перманентное сжатие рублёвой денежной массы. Такое сжатие, с одновременным удорожанием стоимости кредитных ресурсов и сокращением срока кредитования, погружает страну в условия инвестиционно-финансового ледникового периода, вызывает замирание всей инвестиционной деятельности в промышленности. Всё это усугубляется экономическими санкциями и отсечением РФ от рынков внешних заимствований: новые внешние кредиты не выдаются, ранее полученные кредиты – не реструктурируются, новые эмиссии корпоративных акций – практически не размещаются на международных биржах. В результате, мы наблюдаем сдерживание экономического роста в РФ, закрепление страны в сырьевом статусе, блокировку её выхода в пространство шестого технологического уклада [2]. К тому же, в своём современном состоянии, базовые отрасли промышленности РФ обладают пониженной инвестиционной привлекательностью, как показывает всё предшествующее рассмотрение. Соответственно, на приток традиционных инвестиций этим отраслям в ближайшее время рассчитывать не приходится.

Чтобы преодолеть сложившийся негатив, руководству РФ необходимо выработать принципиально новую инвестиционно-финансовую стратегию. Применительно к базовым отраслям промышленности РФ, это, в частности, означает:

А. Санацию предприятий МСК, с проведением широкомасштабной добровольной национализации производственных фондов.

Б. Внедрение в финансовую систему РФ альтернативного (параллельного) эмиссионного механизма, с переходом на обеспеченную активами ликвидность.

В. Настройку параллельного контура инвестирования создания и оборота товаров промежуточного инвестиционного спроса.

Г. Реализацию функции накопления в рамках альтернативной ликвидности.

Рассмотрим по порядку.

**Санация предприятий МСК.** Убыточное положение предприятий МСК может быть продиктовано как внешними причинами, так и напрямую ошибками первых лиц компаний. Например, использование заёмного краткосрочного капитала для целей агрессивного поглощения компаний приводит к тому, что срок предоставления кредитов и займов оказывается ниже сроков окупаемости соответствующих инвестиционных проектов. В результате, возникает кассовый разрыв, который предприятия покрывают за счёт заимствований на заведомо ухудшенных условиях, как по сроку, так и по стоимости займов. В результате, точка окупаемости в инвестиционных проектах поглощения отодвигается ещё дальше по времени и делает саму окупаемость таких проектов проблематичной.

К числу ошибок менеджмента также следует отнести отсутствие навыков страхования валютных и ценовых рисков. Как показал опыт девальвации 2014 года, предприятия были не готовы к скачкообразному росту доллара относительно рубля. Несмотря на смягчение девальвационного шока за счёт роста экспортной выручки в рублях, предприятия МСК понесли потери за счёт удорожания стоимости обслуживания валютных кредитов. Равным образом, компании оказались не готовы и к снижению мировых цен на сырьевые товары. В этом отношении, красноречив мексиканский опыт, когда, проинвестировав порядка 1 млрд. долл. бюджетных средств во внебиржевые опционы, мексиканское правительство по итогам 2015 года получило возмещение по этим опционам, на уровне порядка 600-700% годовых отдачи на инвестиции в страховые мероприятия [10].

Соответственно, чтобы предприятия базовых отраслей смогли перейти на новый качественный уровень развития своего бизнеса, они должны пройти всесторонний аудит, с выявлением своих проблемных сфер и с выработкой основ стратегического развития в новых условиях. Должны быть сделаны оргвыводы в отношении отдельных персоналий (ключевых топов), на предмет их соответствия занимаемым должностям. Такое государственное вмешательство возможно, если владельцам бизнеса будет предложена новая парадигма государственно-частного партнёрства: санация, национализация долгов и национализация фондов, в обмен на концессию и государственную поддержку.

Необходимо преодолевать «зашоренность» первых лиц на производственных факторах деятельности компаний, в ущерб факторам менеджмента, маркетинга, финансов и человеческих отношений. Необходимо, в рамках мероприятий санации, проводить специализированный коучинг первых лиц, с расширением границ сознания и мышления, с приобретением дополнительных навыков рыночного и коммуникационного мышления, а также навыков формирования управленческих команд и заключения взаимовыгодных партнёрств. Тем самым, государство формирует кадровый потенциал будущих реформ в базовых отраслях.

**Национализация производственных фондов – новый тренд государственной экономической политики.** Советский опыт национализации – это безвозмездный отъём собственности у «помещиков и капиталистов». В современных реалиях такая национализация неприемлема. Она должна проводиться на условиях добровольности и справедливого выкупа активов по их текущей рыночной цене, с последующим возвращением этих активов в бизнес МСК, но уже на условиях долгосрочной аренды (концессии) [6]. Рациональным уровнем арендной платы можно считать 2% годовых от цены национализации. Разумеется, всё обслуживание национализированных активов, включая текущие и капитальные ремонты, проводится средствами самих компаний.

С точки зрения бизнеса предприятий базовых отраслей, такая мера вызовет резкое снижение стоимости привлечённого капитала WACC, открывает возможность рассчитаться по неэффективным кредитам, минимизировав или вообще обнулив процентные выплаты по ним, избавиться от налога на имущество. Это же резко повышает ROE компаний, за счёт очистки баланса от токсичных внеоборотных активов и соответствующего роста оборачиваемости остальных активов,



сохранившихся в периметре бизнеса. Тем самым, уровень ROE снова станет инвестиционно-привлекательным, открывая возможность для использования финансового рычага в рамках альтернативных (небанковских) вариантов фондирования (например, с использованием механизма облигаций или товарных векселей). Государство, тем самым, создаёт новый платёжеспособный спрос на фонды, который, в условиях глобального кризиса, резко сжался.

В свою очередь, с точки зрения государства, здесь открываются более широкие возможности по обеспечению экономической безопасности страны. *Во-первых*, создаётся плацдарм для национализации корпоративного внешнего долга, с переводом всех внешних долгов предприятий МСК на государство, в обмен на национализацию активов. Это исключит варианты, подобные «делу ЮКОС», с попыткой нелегитимного вывода собственности в зарубежную юрисдикцию. Также это позволит конвертировать валютные долги в рублёвые и избежать курсовых потерь от девальвации рубля. *Во-вторых*, национализация создаст предпосылки для деофшоризации, для возвращения активов и прав на них в российское правовое пространство. *В-третьих*, у государства появляется эффективный инструмент стратегического планирования в базовых отраслях [1]. И *в-четвёртых*, национализация фондов создаёт базу для ускоренной монетизации экономики, с доведением показателя М2/ВВП до уровня развитых стран (100% и выше; сегодня монетизация российской экономики составляет порядка 30-40% [6]). Сопряжённое с этим эмиссионное финансирование может быть успешно абсорбировано экономикой, с развитием инвестиционных программ, при соответствующей докапитализации российских банков, а также при развитии рынка госдолга самой России.

**Создание альтернативного эмиссионного центра.** По своему замыслу, вновь выпускаемые эмиссионные деньги должны обслужить инвестиционные процессы в экономике, обладая низкой стоимостью и длительным сроком существования соответствующих источников финансирования. Идея формирования такого центра излагается в докладе акад. С. Ю. Глазьева [2]. Принципиально важно, чтобы эти новые деньги не перемешивались в обороте с традиционными рублями, чтобы не вызвать всплеска рублёвой инфляции. В идеале, вновь выпускаемая ликвидность должна обладать свойствами инвестиционного рубля (ИР, [6, 8, 9]), который обращается исключительно в контуре создания товаров промежуточного инвестиционного спроса, как средство расчётов между предприятиями, без права его конвертации на

традиционный наличный рубль. В этом построении нет ничего принципиально нового: аналогичной двухконтурной конфигурацией обладала финансовая система бывшего СССР, с выделением контуров оборота безналичного и наличного рублей. Однако выпуск такого параллельного рубля в современных условиях наталкивается на законодательные ограничения, связанные со статусом ЦБ РФ, включая конституционный статус ЦБ РФ (статья 75) и действующий закон о ЦБ РФ. Существует прямой законодательный запрет на выпуск параллельных валют и так называемых денежных суррогатов. Преодоление этой блокировки займёт многие годы и будет наталкиваться на активнейшее сопротивление ЦБ РФ, как свидетельствует провальный опыт реформирования финансовых систем в Аргентине, Венгрии и Сербии [12]. Поэтому, в условиях переходного периода к финансовой системе принципиально нового типа, альтернативный эмиссионный центр должен быть ориентирован не на выпуск параллельного рубля, а на создание альтернативной неденежной ликвидности (АНЛ). Эта АНЛ не должна законодательно распознаваться в качестве традиционных денег, но при этом обладать функциями платёжности и накопления. К числу таких законодательно разрешённых финансовых активов, которые можно породить в альтернативном эмиссионном центре, можно отнести:

- А. Инфраструктурные облигации.
- Б. Товарные и финансовые дисконтные векселя.
- В. Электронные долговые расписки (ЭДР).

Перечисленные категории АНЛ не подпадают под ограничения банковского законодательства, поскольку регулируются либо законодательством фондового рынка, либо напрямую Гражданским кодексом РФ. Соответственно, оборот АНЛ также должен быть внебанковским. Характерным примером зарубежного опыта в этой сфере является выпуск гитлеровской Германией корпоративных товарных МЕФО-векселей [14]. Данные долговые бумаги, обращаясь за пределами банковского сектора, в рамках расчётов между отдельными предприятиями, на условиях их акцепта Рейхсбанком, послужили развитию германской программы создания вооружений, выступив в качестве безыфляционных промышленных денег.

Следующим важным условием выпуска и обращения АНЛ должен быть уход от фиатности (необеспеченности) соответствующих групп финансовых активов. Чтобы

участвовать в инвестиционных программах, АНЛ должны обладать свойством низкой стоимости капитала и длительного срока обращения. Это возможно лишь в том случае, когда АНЛ не подвержены инфляции и не попадают в контур оборота товаров конечного спроса, обладают функцией накопления (сбережения). Накопительная функция АНЛ поддерживается за счёт принудительного индексирования рублёвых котировок АНЛ в сторону роста (темпом, например, порядка 5-7% годовых), с одновременным включением в условие эмиссии функции обеспеченности АНЛ внеоборотными активами (теми же национализированными производственными фондами, запасами месторождений сырья, земельными участками). Подобное уже делалось в рамках выпуска германской рентной марки образца 1923 года, что положило конец гиперинфляции в Германии [13].

Ещё одно важное условие – создание инфраструктуры оборота АНЛ. Целесообразно заново создать эту инфраструктуру на базе одного из государственных банков (например, ВЭБ) или государственного казначейства, с открытием обособленных инвестиционных счетов на стороне предприятий, ведение которых также является прерогативой эмиссионного центра. По всем операциям с АНЛ на стороне предприятий должен вестись обособленный аналитический учёт. Фактически, посредством АНЛ, можно заменить львиную долю внутриотраслевых и межотраслевых финансовых расчётов, в рамках промежуточного спроса межотраслевого баланса, как это иллюстрируется в [9].

И последнее, что надлежит упомянуть, в связи с эмиссией и оборотом АНЛ – это исключение фактора суррогатности, когда АНЛ не будут восприняты экономикой, будут активно вытесняться из расчётов, замещаясь традиционным рублём. В РФ есть богатый опыт выпуска суррогатных платёжных средств, в условиях острого дефицита традиционного рублёвого финансирования (казначейские обязательства, уральские франки, «катановки» Республики Хакасия и др.). Просуществовав пару лет, эти суррогаты были законодательно запрещены (изъяты из обращения). Но они могли бы существовать и дольше, если бы по ним был введён режим ограниченной ликвидности, с обменом части суррогатов на традиционные рубли по справедливому паритетному курсу. Частичный обмен АНЛ на традиционные рубли необходим, поскольку в структуре платежей предприятий 35-40% - это выплата заработной платы, с выводом соответствующих средств за периметр финансовой системы предприятия. Соответствующее покрытие зарплатных начислений в рамках инвестиционного

проекта должно быть предусмотрено. Поддержание ограниченной ликвидности АНЛ может взять на себя кэптивная финансовая компания, встроенная в структуру оборота АНЛ [8].

В свою очередь, чтобы поддержать собственную ликвидность, упомянутой кэптивной финансовой компании необходимо спозиционировать себя на рынке высокодоходных финансовых операций, с конвертацией привлечённых внешних займов в потоки обслуживания ликвидности АНЛ. Такие операции возможны, с применением инструментов алгоритмической торговли производными финансовыми инструментами [8, 9].

Также, в рамках мер по созданию ограниченной ликвидности АНЛ, может выступить мера по допущению выплат по налогам и сборам организаций средствами АНЛ. Тем самым, резко повышается востребованность АНЛ со стороны предприятий МСК, где существенную долю в платежах занимает налог на добычу полезных ископаемых (НДПИ) и экспортный таможенный тариф. Аналогичным образом, в рамках экспериментальной меры, выступает использование АНЛ в ходе безналичных расчётов сотрудников предприятия за товары и услуги, с применением ЭДР, нанесённых на специализированные пластиковые карты. Особенно эффективно эта мера может быть применена в условиях моногородов, где предприятия МСК являются градообразующими, когда моногородам хронически недостаёт рублёвой ликвидности для осуществления расчётов между своими субъектами, локализованными внутри моногорода (обычно, по причинам задержки платежей со стороны контрагентов или по условиям сезонности производства и реализации продукции).

**Оборот товаров промежуточного инвестиционного спроса.** К товарам этой группы относятся производственные фонды базовых отраслей, земля, собственно сырьевые товары, электроэнергия, металлопрокат, продукция машиностроительной отрасли. Необходимо создать режим, когда в качестве эксклюзивного платёжного средства за товары промежуточного спроса выступает АНЛ, с прямым запретом на приобретение этих товаров юридическими лицами за безналичные традиционные рубли, в ходе расчётов между предприятиями МСК. Такая мера повысит спрос на АНЛ со стороны предприятий МСК и приведёт к выходу оборота АНЛ за периметр собственно МСК, с повышением уровня платёжности АНЛ и востребованности АНЛ

всеми субъектами экономики РФ, с которыми базовые отрасли взаимодействуют в рамках производственно-сбытовой кооперации.

**АНЛ как средство накопления.** Чтобы привлечь в инвестиционный оборот предприятий средства частных лиц, помимо традиционных способов выпуска акций и облигаций, государство может рекомендовать пенсионным и страховым компаниям включить АНЛ в перечень инвестируемых активов, в рамках формирования своих резервов. Аналогичным образом, АНЛ может быть рекомендована к приобретению и розничным клиентам, при посредничестве фондовых брокеров. Целесообразно наложить запрет на приобретение АНЛ нерезидентами, а также запрет на биржевую торговлю АНЛ.

**Заключение.** Все меры по созданию альтернативного инвестиционного контура, изложенные в настоящей статье, вписываются, с одной стороны, в концепт мобилизационной экономики, раскрываемый нами в [9], а, с другой стороны, наследуют традиции фрайбургской экономической школы, в частности, теории ордолиберализма В. Ойкена [11]. Эти предложения описывают новую парадигму государственно-частного партнёрства в процессе инвестирования базовых отраслей, дают возможность предприятиям этих отраслей выйти на качественно иной уровень хозяйственной деятельности. Проведение рекомендованных мер возможно лишь в контексте глобальных реформ в финансовой сфере РФ, как-то: отзыв ЗВР из иностранных юрисдикций, отказ от формата вашингтонского консенсуса, выход России из состава учредителей Международного валютного фонда, переход на новый принцип рублёвой и альтернативной финансовой эмиссии, резкий рост монетизации экономики, с включением в состав национального агрегата М2 средств АНЛ. Только при условии проведения означенных реформ возможно возрождение экономики РФ на новых инвестиционно-финансовых основаниях.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Глазьев С.Ю. Нас «раскатали». И это будут делать, пока мы не возродим планирование. - Режим доступа: <http://www.nakanune.ru/articles/110195/> свободный. - Загл. с экрана. – Яз. рус. Дата обращения: 16.03.2015.
2. Глазьев С.Ю. О неотложных мерах по укреплению экономической безопасности России и выводу российской экономики на траекторию опережающего развития. Доклад на

- Совете Безопасности РФ 15 сентября 2015 года. 59 с. – Режим доступа: <http://www.glazev.ru> . - Загл. с экрана. – Яз. рус. Дата обращения: 04.12.2015.
3. Катасонов В.Ю. Предложение иностранцам скупить российские активы за бесценок – госизмена. - Режим доступа: <http://od-novorossia.livejournal.com/1390490.html> . - Загл. с экрана. – Яз. рус. Дата обращения: 04.12.2015.
  4. Ким Ч., Моборн Р. Стратегия голубого океана. Как найти или создать рынок, свободный от других игроков. – Москва: Манн, Иванов и Фарбер, 2012. 272 с.
  5. Московский экономический форум (МЭФ), 2015 год. Материалы 14-го круглого стола «Обеспечение финансового суверенитета России». – Режим доступа: [http://www.ifel.ru/mef2015/MEF\\_2015\\_14\\_Reports\\_1.pdf](http://www.ifel.ru/mef2015/MEF_2015_14_Reports_1.pdf) . 164 с. – Яз. рус. Дата обращения: 04.12.2015.
  6. Недосекин А.О. Два очерка о грядущей России. – СПб, СПбГГУ, 2012. 151 с. – Режим доступа: <http://www.ifel.ru/docs/OR.pdf> . - Яз. рус. Дата обращения: 04.12.2015.
  7. Недосекин А.О. Абдулаева З.И. Финансовая математика. - СПб: СПбГГУ, 2013. 219 с. - Режим доступа: [http://an.ifel.ru/docs/FM\\_AN.pdf](http://an.ifel.ru/docs/FM_AN.pdf) . - Яз. рус. Дата обращения: 04.12.2015.
  8. Недосекин А.О., Рейшахрит Е.И. Альтернативная неденежная ликвидность (АНЛ): механизмы эмиссии и обращения // В сборнике [5].
  9. Недосекин А.О., Рейшахрит Е.И. Мобилизационная экономика по-русски. – СПб: СПбГГУ, 2015. 124 с. – Также на сайте: [http://an.ifel.ru/docs/Mob\\_AN\\_ER.pdf](http://an.ifel.ru/docs/Mob_AN_ER.pdf) . - Загл. с экрана. – Яз. рус. Дата обращения: 04.12.2015.
  10. Недосекин А.О., Калюта В.Ю., Терновая Я.О. Управление ценовыми рисками в нефтегазовой отрасли России. – СПб: СПбГГУ, 2015. – Также на сайте: [http://an.ifel.ru/docs/UNR\\_NKT.pdf](http://an.ifel.ru/docs/UNR_NKT.pdf) .
  11. Ойкен В. Основы национальной экономии. – М.: Экономика, 1996. 351 с.
  12. Центробанки против правительств. – Режим доступа: <http://voprosik.net/centrobanki-protiv-pravitelstv/> . - Яз. рус. Дата обращения: 04.12.2015.
  13. German Rentenmark. – On site: [https://en.wikipedia.org/wiki/German\\_Rentenmark](https://en.wikipedia.org/wiki/German_Rentenmark) . - Lang.: Eng. Date: 2015/12/04.
  14. MEFO. - On site: <https://en.wikipedia.org/wiki/MEFO> . - Lang.: Eng. Date: 2015/12/04.
  15. Online PE data on Robert Shiller personal website. – On site: <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm> . – Lang.: Eng. Date: 2015/12/04.

## REFERENCES

1. Glazev S.Y. Nas «raskatali». I ehto budut delat', poka my ne vozrodim planirovanie (*They win with us until we reborn strategical planning*). - On site: <http://www.nakanune.ru/articles/110195/>. - Lang.: Russian. Date: 2015/12/04.
2. Glazev S.Y. O neotlozhnyh merah po ukrepleniyu ehkonomicheskoy bezopasnosti Rossii i vyvodu rossijskoj ehkonomiki na traektoriyu operezhayushchego razvitiya (*On urgent measures to strengthen the economic security of Russia and the withdrawal of the Russian economy on the path of advancing development*). The report on Security Council, 2015/09/15. P. 59. – On site: <http://www.glazev.ru> . - Lang.: Russian. Date: 2015/12/04.
3. Katasonov V.Y. Predlozhenie inostrancam skupit' rossijskie aktivy za bescenok – gosizmena (*The invitation to foreigners to buy Russian assets for a pittance is treason*). - On site: <http://od-novorossia.livejournal.com/1390490.html> . - Lang.: Russian. Date: 2015/12/04.
4. Kim C. and Mauborgne R. Blue Ocean Strategy. - Harvard Business School Press, 2005. P. 272/
5. Moskovskij ehkonomicheskij forum (MEF), 2015. Materialy 14-go kruglogo stola «Obespechenie finansovogo suvereniteta Rossii» (*Moscow Economical Forum (MEF), 2015. Reports for 14<sup>th</sup> roundtable “Ensuring financial sovereignty of Russia”*). – On site: [http://www.ifel.ru/mef2015/MEF\\_2015\\_14\\_Reports\\_1.pdf](http://www.ifel.ru/mef2015/MEF_2015_14_Reports_1.pdf) P. 164. – Lang.: Russian. Date: 2015/12/04.
6. Nedosekin A.O. Dva ocherka o gryadushchej Rossii (*Two essays on the upcoming Russia*). – SPb, SPbGGU, 2012. P. 151. – Also on site: <http://www.ifel.ru/docs/OR.pdf> . - Lang.: Russian. Date: 2015/12/04.
7. Nedosekin A.O., Abdoulaeva Z.I. Finansovaya matematika (*Financial mathematics*). – SPb, SPbGGU, 2013. P. 219. – Also on site: [http://an.ifel.ru/docs/FM\\_AN.pdf](http://an.ifel.ru/docs/FM_AN.pdf) . - Lang.: Russian. Date: 2015/12/04.
8. Nedosekin A.O., Reishachrit E.I. Al'ternativnaya nedenezhnaya likvidnost' (ANL): mekhanizmy ehmissii i obrashcheniya (*Alternative Non-Cash Liquidity (ANL): mechanisms for issuance and circulation*) // In: [5].
9. Nedosekin A.O., Reishachrit E.I. Mobilizacionnaya ehkonomika po-russki (*Mobilization economy in Russian*). – SPb, SPbGGU, 2015. P. 124. – Also on site: [http://an.ifel.ru/docs/Mob\\_AN\\_ER.pdf](http://an.ifel.ru/docs/Mob_AN_ER.pdf) . - Lang.: Russian. Date: 2015/12/04.
10. Nedosekin A.O., Kalyuta V.Y., Ternovaya Y.O. Upravlenie cenovymi riskami v neftegazovoj otrasli Rossii (*Price risk management in Russian oil & gas industry*). – SPb, SPbGGU, 2015. – Also on site: [http://an.ifel.ru/docs/UNR\\_NKT.pdf](http://an.ifel.ru/docs/UNR_NKT.pdf) . - Lang.: Russian. Date: 2015/12/04.
11. Oyken W. Osnovy nacional'noj ehkonomii (*National economy foundations*). – Moscow, Economics, 1996. P. 351.

12. Centrobanki protiv pravitel'stv (*Central banks against governments*). – On site: <http://voprosik.net/centrobanki-protiv-pravitelstv/> . - Lang.: Russian. Date: 2015/12/04.
13. German Rentenmark. – On site: [https://en.wikipedia.org/wiki/German\\_Rentenmark](https://en.wikipedia.org/wiki/German_Rentenmark) . - Lang.: Eng. Date: 2015/12/04.
14. MEFO. - On site: <https://en.wikipedia.org/wiki/MEFO> . - Lang.: Eng. Date: 2015/12/04.
15. Online PE data on Robert Shiller personal website. – On site: <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm> . – Lang.: Eng. Date: 2015/12/04.

## **ALTERNATIVE INVESTMENT ON BASIC MATERIALS INDUSTRY IN THE RUSSIAN ECONOMY**

*A.O.Nedosekin, Doctor of Economy, EA&AF professor, [sedok@mail.ru](mailto:sedok@mail.ru)  
National Mineral Resources University, Saint-Petersburg, Russia*

Amid the global economic crisis and sectoral sanctions imposed on Russia by Western countries, exacerbated the problem of finding and structuring of investment resources for basic industries of the Russian economy. The article provides a roadmap of formation and distribution of newly created alternative sources of non-cash liquidity (ANL), and scientific management mechanism justifies ANL, with reference to the specific conditions of basic industries. The article uses classical DuPont formula for financial analyses of basic industries enterprises. For the purposes of recognition of commodity markets Kim-Mauborgne “blue oceans” concept is applied.

**Keywords:** alternative non-cash liquidity (ANL), mineral resource complex (MRC), electronic receipts (ER), investment ruble (IR), MEFO bills, the Rentenmark, the profitability of operations, asset turnover, leverage, weighted average cost of capital (WACC), the return on equity (ROE).