

МОНИТОРИНГ ВЗАИМНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В СТРАНАХ СНГ 2014

Доклад № 26
2014



МОНИТОРИНГ
ВЗАИМНЫХ
ИНВЕСТИЦИЙ
В СТРАНАХ СНГ
2014



Центр интеграционных исследований

Санкт-Петербург

2014

УДК 336.1+338.2

ББК 65.049(2).65.23.65.268

Главный редактор серии докладов ЦИИ ЕАБР:

Выпускающий редактор:

Литературный редактор:

Корректор:

Художественный редактор:

Верстка:

Е. Ю. Винокуров, д-р экон. наук

К. В. Онищенко

Л. О. Тамазова

В. Б. Куликова

Е. А. Иванова

Я. В. Подкорытов

Авторы текста — чл.-кор. РАН, д-р экон. наук А. В. **Кузнецов** и канд. ист. наук Ю. Д. **Квашнин** (ИМЭМО РАН).

В сборе информации также принимали участие сотрудники ИМЭМО РАН А. В. **Гутник** и К. В. **Слесарева**.

Руководитель проекта — А. М. **Анисимов**, Центр интеграционных исследований ЕАБР.

Мониторинг взаимных инвестиций в странах СНГ 2014. – ЦИИ ЕАБР, 2014. – 44 с.

ISBN 978-5-906157-14-0

Доклад является пятым отчетом о результатах многолетнего исследовательского проекта, посвященного мониторингу взаимных прямых инвестиций в странах СНГ и Грузии, который реализуется Центром интеграционных исследований ЕАБР в партнерстве с Институтом мировой экономики и международных отношений РАН с 2011 года.

Нынешний доклад содержит детальные сведения по масштабам и структуре взаимных инвестиций стран СНГ к концу 2013 года. В докладе представлена информация о важнейших тенденциях первой половины 2014 года, включая ситуацию на Украине и ее влияние на российские прямые инвестиции в этой стране. Также в докладе представлен анализ перспектив взаимных прямых инвестиций стран Евразийского экономического союза.

Электронная версия доклада, приложения к нему и презентация доступны на сайте Евразийского банка развития: <http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsСП/>

УДК 336.1+338.2

ББК 65.049(2).65.23.65.268

ISBN 978-5-906157-14-0

© Евразийский банк развития, 2014

Центр интеграционных исследований Евразийского банка развития

191014, Россия, Санкт-Петербург, ул. Парадная, 7

Тел. +7 (812) 320-44-41, факс + 7 (812) 329-40-41, e-mail: centre@eabr.org, www.eabr.org

Дизайн, верстка и подготовка к печати: Дизайн-студия «Аэроплан». Санкт-Петербург, ул. Заозерная, 8 «А», www.airoplan.ru

При перепечатке, микрофильмировании и других формах копирования обзора ссылка на публикацию обязательна. Точка зрения авторов не обязательно отражает официальную позицию Евразийского банка развития.

Подписано в печать 23.09.2014.

Гарнитура Helvetica, Petersburg. Формат 205х260 мм. Тираж 600 экз.

Отпечатано в типографии «Колорит». 197198, Россия, Санкт-Петербург, Большая Пушкарская, 10

СОДЕРЖАНИЕ

СПИСОК ТАБЛИЦ И РИСУНКОВ	4
АКРОНИМЫ И СОКРАЩЕНИЯ	5
РЕЗЮМЕ.....	6
ВВЕДЕНИЕ.....	13
1. ВЗАИМНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В СНГ К КОНЦУ 2013 ГОДА.....	14
1.1. Динамика и масштабы взаимных инвестиций.....	14
1.2. Структура взаимных инвестиций к концу 2013 года	18
1.3. Роль интеграции в СНГ для взаимных ПИИ в регионе	21
2. ВЗАИМНЫЕ ПИИ В СНГ ПОД ВОЗДЕЙСТВИЕМ ФУНДАМЕНТАЛЬНЫХ СОБЫТИЙ 2014 ГОДА.....	26
2.1. Последствия событий на Украине для российских ПИИ.....	26
2.2. Перспективы взаимных ПИИ стран Евразийского экономического союза.....	34
ВМЕСТО ЗАКЛЮЧЕНИЯ.....	38
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ	39

СПИСОК ТАБЛИЦ И РИСУНКОВ

Таблица 1. Масштабы взаимных ПИИ в конце 2013 года (данные МВИ СНГ)	16
Таблица 2. Накопленные российские ПИИ в странах региона в 2008–2013 годах (сравнение данных ЦБР и МВИ СНГ)	18
Таблица 3. 15 ведущих компаний-инвесторов в базе МВИ СНГ в конце 2013 года	21
Таблица 4. Индекс взаимных прямых инвестиций (ИВПИ) стран СНГ и Грузии: первые 20 пар	24
Рисунок 1. Динамика российских, казахстанских, украинских, белорусских, азербайджанских и грузинских накопленных ПИИ в регионе в 2008–2013 годах	15
Рисунок 2. Окончание инвестиционных проектов в базе данных МВИ СНГ по годам	17
Рисунок 3. Отраслевая структура накопленных в странах СНГ и Грузии российских ПИИ в конце 2013 года.	19
Рисунок 4. Отраслевая структура накопленных в странах СНГ и Грузии казахстанских ПИИ в конце 2013 года.	20
Рисунок 5. Значение российских ПИИ в соседних странах в конце 2013 года	25

АКРОНИМЫ И СОКРАЩЕНИЯ

АЗС — автозаправочная станция

ВВП — валовой региональный продукт

ЕАБР — Евразийский банк развития

ЕАЭС — Евразийский экономический союз

ИВПИ — индекс взаимных прямых инвестиций

ИМЭМО РАН — Институт мировой экономики и международных отношений Российской академии наук

ИТ — информационные технологии

МПИ–Евразия — мониторинг прямых инвестиций России, Беларуси, Казахстана и Украины в странах Европы и Восточной Азии за пределами СНГ и Грузии

МВИ СНГ — мониторинг взаимных прямых инвестиций стран СНГ и Грузии

НПЗ — нефтеперерабатывающий завод

ПИИ — прямые иностранные инвестиции

РБ — Республика Беларусь

РИНЦ — Российский индекс научного цитирования

РК — Республика Казахстан

СМИ — средства массовой информации

ТС — Таможенный союз России, Беларуси и Казахстана

ТНК — транснациональная корпорация

ЦБ РФ — Центральный банк Российской Федерации (Банк России)

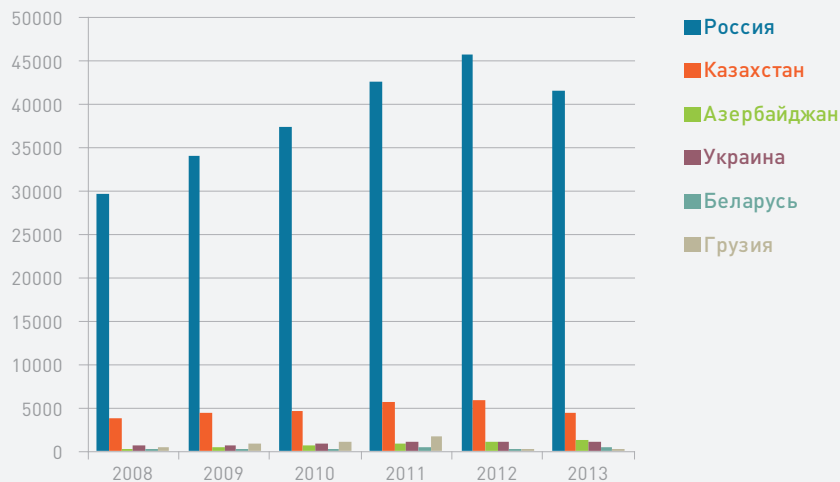
ЦИИ ЕАБР — Центр интеграционных исследований Евразийского банка развития

Резюме

- База данных Мониторинга взаимных прямых инвестиций стран СНГ и Грузии ведется с 2011 года и, по состоянию на сентябрь 2014 года, содержит разностороннюю информацию, полученную из открытых источников, по 1100 инвестиционным сделкам в регионе, совершенным с 1992 года. Как и в предыдущие годы, данные МВИ СНГ сильно расходятся с официальной статистикой, что видно на примере российских ПИИ. Это обусловлено прежде всего крайне высоким значением инвестиций, осуществляемых через офшоры и другие «перевалочные базы».
- Согласно уточненным сведениям в базе данных МВИ СНГ, в конце 2013 года объем накопленных взаимных ПИИ стран СНГ и Грузии составил \$49.1 млрд.** После устойчивого роста показателя в течение нескольких лет объем ПИИ за 2013 год сократился на \$5.5 млрд (или 10%). В частности, аккумулированные в регионе российские прямые капиталовложения уменьшились за год на 9% — с \$45.7 млрд до \$41.6 млрд, в том числе на Украине падение показателя составило 11%. Из значимых стран-инвесторов падение не наблюдалось только у Беларуси и Азербайджана. При этом у Беларуси появился первый крупный зарубежный проект: «Белоруснефть» за \$110 млн приобрела нефтяную компанию «Янгпур» в Ямало-Ненецком АО.
- Почти 85% взаимных ПИИ в регионе обеспечили капиталовложения из России (\$41.63 млрд), еще 9% — из Казахстана (\$4.37 млрд).** Среди реципиентов взаимных ПИИ выделяются Украина (более 30%), Казахстан (19%), Беларусь (16%) и Россия (9%).

При этом на Россию приходится 58% (или \$4.32 млрд) всех накопленных ПИИ из других стран СНГ и Грузии в регионе. Ключевыми направлениями взаимных ПИИ остаются российско-украинские, российско-казахстанские и российско-

Динамика российских, казахстанских, украинских, белорусских, азербайджанских и грузинских накопленных ПИИ в регионе в 2008–2013 годах, \$ млн





Реципиенты накопленных взаимных ПИИ в регионе, 2013 год, %

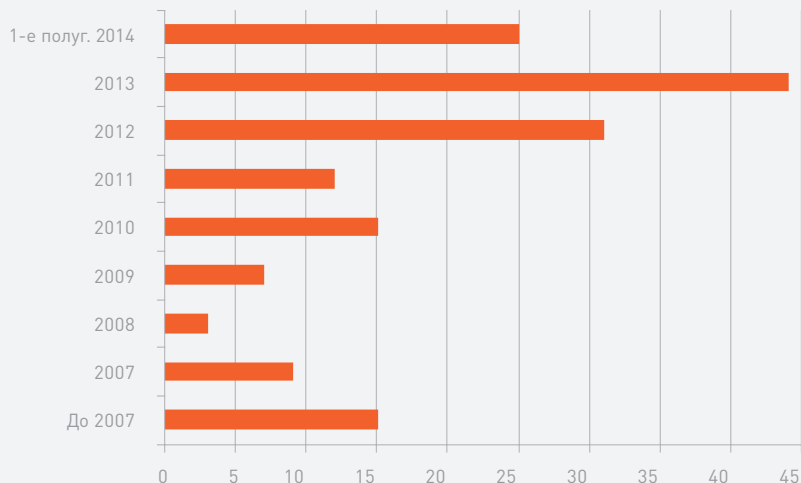
белорусские связи. Без участия России самым заметным является поток капитала из Азербайджана в соседнюю Грузию. Выделяются также казахстанские ПИИ в Грузию и Кыргызстан.

- **Количество прекращенных инвестиционных проектов взаимных ПИИ в регионе в последние годы устойчиво растет.** Правда, нельзя забывать, что пик новых проектов приходился на 2006–2008 годы, да и за 2003–2005 годы было осуществлено больше приобретений или стартовало проектов «с нуля», нежели за 2009–2011 годы. К тому же на динамику даже самых генерализованных показателей могут влиять отдельные сделки. Так, и накопленные российские ПИИ в цветную металлургию, и объем российских вложений в Казахстане в 2013 году заметно сократились лишь потому, что «Мечел» продал предприятие «Восход-хром» в рамках реструктуризации бизнеса для спасения своего финансового по-

Страна-реципиент ПИИ	Накопленные ПИИ стран-инвесторов, \$ млрд						Все 12 стран
	Россия	Казахстан	Азербайджан	Украина	Беларусь	Грузия	
Азербайджан	1.37	-	X	-	0.01	-	1.38
Армения	2.20	0.01	-	-	0.00	-	2.21
Беларусь	7.90	0.02	-	0.01	X	0.01	7.95
Грузия	0.46	0.53	1.09	0.18	0.00	X	2.27
Казахстан	9.27	X	-	-	0.05	-	9.33
Кыргызстан	0.64	0.50	-	-	0.00	-	1.15
Молдова	0.41	-	-	0.07	0.01	-	0.49
Россия	X	2.96	0.04	0.89	0.39	0.03	4.32
Таджикистан	1.03	0.07	-	-	-	-	1.10
Туркменистан	0.02	-	-	0.00	0.00	-	0.03
Узбекистан	3.64	0.08	-	0.00	-	-	3.75
Украина	14.70	0.19	0.12	X	0.05	0.03	15.08
Всего	41.63	4.37	1.25	1.14	0.52	0.07	49.06

Масштабы взаимных ПИИ в конце 2013 года (данные МВИ СНГ)

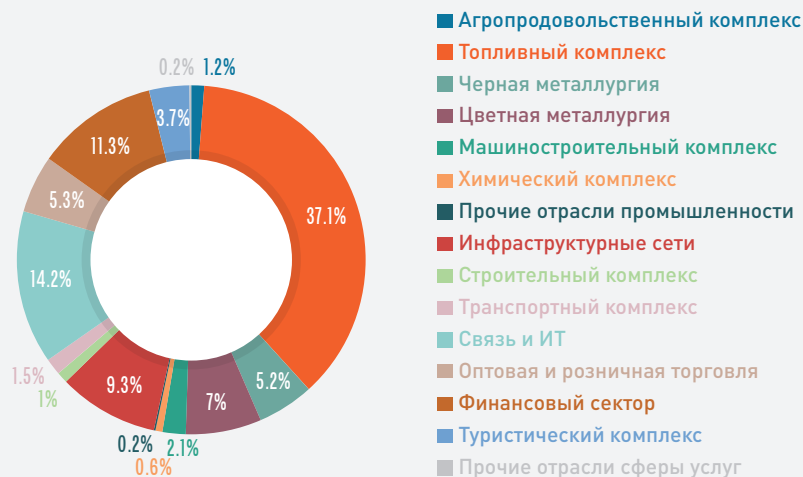
Окончание
инвестиционных
проектов в базе
данных МВИ СНГ
по годам



ложения.

- **В значительной мере структура взаимных ПИИ стран СНГ и Грузии определяется вложениями российских компаний.** В свою очередь, их отраслевая структура связана с внешнеэкономической специализацией России, а также с доминирующими мотивами прямого инвестирования российских ТНК в разных регионах мира. В частности, в СНГ для них наибольший интерес представляют рынки сбыта и ресурсы, отчасти в сочетании с повышением эффективности производства (через снижение трудовых и транспортных издержек), но крайне редко — технологии.
- **Отраслевая структура ПИИ в государствах СНГ и Грузии из второй по значению страны-инвестора в регионе — Казахстана — совсем другая.** На первом месте (23.4%) оказался транспортный комплекс, который почти не играет роли для российских ТНК. Еще 22.8% ПИИ приходится на агропродовольственный комплекс. На третьем месте находится туристический комплекс. Однако здесь Казахстан

Отраслевая
структура накопленных в странах СНГ и Грузии российских ПИИ в конце 2013 года



выделяется только высоким удельным показателем — в абсолютном выражении россияне вложили вдвое больше средств в зарубежные гостиницы в странах СНГ и Грузии. Обращает на себя внимание тот факт, что во многих казахстанских капиталовложениях большую роль играют ПИИ в объекты недвижимости (например, в транспортном комплексе — в аэропорты и складское хозяйство, в агропродовольственном комплексе — в сельскохозяйственные угодья).

- **Структура ПИИ большинства других стран региона не отличается высокой диверсификацией, в том числе по причине общих небольших объемов капиталовложений.** Например, из \$1.14 млрд украинских ПИИ, накопленных на конец 2013 года, почти \$0.5 млрд приходилось на агропродовольственный комплекс. А из \$1.25 млрд накопленных азербайджанских ПИИ \$0.82 млрд — на транспортный комплекс.
- **Среди 15 крупнейших участников взаимных ПИИ лишь по одной фирме из Казахстана и Азербайджана, остальные из России.** На две крупнейшие нефтегазовые российские ТНК — «Газпром» и «ЛУКОЙЛ» — приходится по 14% всего объема накопленных взаимных ПИИ в регионе. Далее следует представитель российской сферы услуг «ВымпелКом», который также характеризуется большой географической диверсификацией бизнеса. С названными ТНК контрастирует российская фирма, оказавшаяся на четвертом месте — «ВС Энерджи». Во-первых, в отличие от перечисленных «классических» ТНК, это многоотраслевой холдинг. Во-вторых, все его активы находятся на территории одной страны (подобная ситуация характерна еще для «Энергетического стандарта»).
- Первые два года в рамках МВИ СНГ проводился анализ динамики и структуры взаимных капиталовложений только на основе абсолютных масштабов инвестиций в соответствующих странах, отраслях, проектах. Однако с конца 2013 года ПИИ стали также сопоставляться с масштабами экономики стран, вовлеченных в корпоративную интеграцию. Кроме того, сопоставляется динамика взаимных ПИИ с ростом экономики стран СНГ, что позволяет более четко оценивать роль интеграции в рамках СНГ и субрегиональных объединений для взаимных ПИИ в регионе.
- Предложенный нами **индекс взаимных прямых инвестиций (ИВПИ)** позволяет дать оценку двусторонним инвестиционным связям на постсоветском пространстве с учетом общего объема этих инвестиций, направленности инвестиционных потоков, объема экономики каждой из стран-инвесторов, динамики инвестиций за последние три года. **Наиболее интенсивным является инвестиционное взаимодействие между Азербайджаном и Грузией.** С учетом величины экономики двух закавказских государств, это взаимодействие больше, чем между Россией и ее соседями — Украиной, Казахстаном и Беларусью. Среди значимых пар устойчивый рост ИВПИ два года наблюдался только в парах Казахстан — Кыргызстан, Россия — Армения, Азербайджан — Украина, Беларусь — Украина и Армения — Беларусь. В парах Азербайджан — Грузия, Украина — Молдова, Армения — Грузия и Беларусь — Казахстан при скачках в 2012 году суммарно все-таки также имеет место рост ИВПИ. Весьма вероятно, что для Армении

15 ведущих компаний-инвесторов в базе МВИ СНГ в конце 2013 года

Компания	Страна	Сектор	Накопленные ПИИ, \$ млрд	Число стран в регионе с дочерними структурами	Основная страна-реципиент в регионе	Доля этой страны, %
Газпром	Россия	Топливный	7.08	8	Беларусь	73
ЛУКОЙЛ	Россия	Топливный	7.03	7	Казахстан	43
ВымпелКом	Россия	Связь и ИТ	3.61	8	Украина	50
ВС Энерджи	Россия	Инфраструктурные сети, туристический и др.	1.96	1	Украина	100
МТС	Россия	Связь и ИТ	1.94	5	Беларусь	41
Атомредметзолото	Россия	Цветная металлургия	1.60	2	Казахстан	99
ВЭБ	Россия	Финансовый	1.52	2	Украина	72
РУСАЛ	Россия	Топливный, цветная металлургия	1.31	3	Казахстан	76
ИНТЕРРАО ЕЭС	Россия	Инфраструктурные сети	1.24	6	Таджикистан	44
Энергетический стандарт	Россия	Инфраструктурные сети и др.	1.13	1	Украина	100
ВТБ	Россия	Финансовый	0.99	6	Украина	67
Иволга-холдинг	Казахстан	Агропродовольственный	0.95	1	Россия	100
Сбербанк	Россия	Финансовый	0.77	3	Украина	53
Евраз	Россия	Черная металлургия	0.77	2	Украина	85
ГНКАР	Азербайджан	Топливный	0.72	2	Грузия	84

это объясняется интеграционным сближением со странами ТС. В то же время во многих парах не исключено влияние обычного «эффекта соседства».

- **Несмотря на сокращение ИВПИ почти во всех парах с участием России, значение российских вложений в общем объеме аккумулированного иностранного капитала в постсоветских странах остается максимально высоким на фоне большинства других реципиентов ПИИ.** При этом перелом динамики ИВПИ для Украины связан с отказом страны от интеграционного сближения с Россией. Негативная динамика ИВПИ в паре Россия — Узбекистан объясняется главным образом временным прекращением деятельности МТС в стране в 2012–2014 годах, а в паре Россия — Казахстан — продажей дочерней структуры компаний «Мечел». Сокращение российских ПИИ в Кыргызстане коррелирует с периодами нестабильности в стране.
- **Дестабилизация внутривнутриполитической ситуации на Украине в конце 2013 года, отстранение от власти президента Виктора Януковича и последовавшее за этим резкое ухудшение российско-украинских отношений имели резко негативные последствия для российско-украинских инвестиционных связей и привели к стремительному падению взаимных капиталовложений.** Тем не менее, вероят-

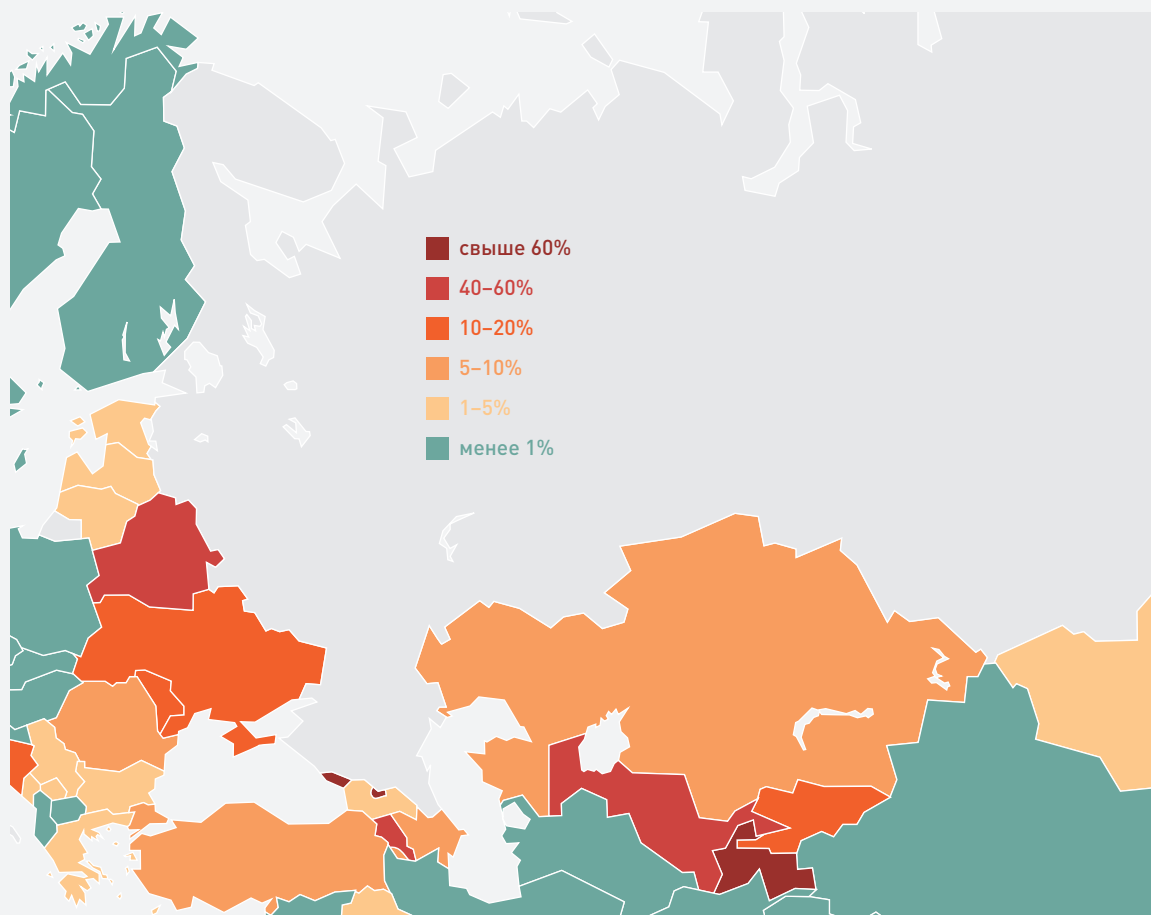
Страна-лидер по объему ПИИ в инвестиционной паре	Вторая страна инвестиционной пары	Объем взаимных ПИИ в конце 2013 года, \$ млрд	ИВПИ в 2013 году	ИВПИ в 2012 году	ИВПИ в 2011 году
Азербайджан	Грузия	1.09	14.75	15.92	14.18
Россия	Украина	15.58	12.90	17.18	16.00
Россия	Казахстан	12.23	9.64	14.13	15.66
Россия	Беларусь	8.29	8.06	8.53	9.13
Россия	Узбекистан	3.66	3.04	4.13	3.41
Казахстан	Кыргызстан	0.50	2.47	2.04	2.20
Казахстан	Грузия	0.53	2.24	2.49	2.66
Украина	Грузия	0.21	1.99	2.62	2.86
Россия	Азербайджан	1.41	1.19	1.25	1.36
Россия	Армения	2.20	1.09	1.00	1.03
Украина	Молдова	0.08	0.77	0.64	0.69
Армения	Грузия	0.01	0.66	0.97	0.35
Азербайджан	Украина	0.12	0.62	0.59	0.37
Россия	Таджикистан	1.03	0.55	0.59	0.65
Кыргызстан	Узбекистан	0.03	0.52	0.57	0.64
Беларусь	Украина	0.06	0.51	0.50	0.46
Казахстан	Украина	0.19	0.46	0.60	0.63
Армения	Беларусь	0.01	0.41	0.20	0.03
Беларусь	Казахстан	0.07	0.40	0.48	0.39
Россия	Кыргызстан	0.64	0.32	0.44	0.39

Индекс взаимных прямых инвестиций (ИВПИ) стран СНГ и Грузии: первые 20 пар

ность того, что новое украинское правительство из-за Крыма пойдет на повсеместную конфискацию частных активов, несмотря на то, что этот вопрос активно обсуждается в украинских СМИ, остается невысокой. Затухание инвестиционных связей между Россией и Украиной — это обоюдно направленный процесс, который касается не только российских прямых капиталовложений на Украине, но и украинских — в России. При этом на сегодняшний момент, в связи с незавершенностью политического кризиса и продолжением боевых действий на востоке страны, давать конкретные прогнозы не представляется возможным.

- **Создание Евразийского экономического союза должно позитивно сказаться на российских ПИИ в Казахстане и Беларуси, а в дальнейшем также в Армении и Кыргызстане, которые планируют вступить в ЕАЭС. Вместе с тем ситуация не совсем однозначна для взаимных ПИИ названных стран, подтверждая отсутствие пока эффекта ТС для инвестиций, ожидаемого в среднесрочной перспективе.** Для быстрого наращивания российских ПИИ в Беларуси и Казахстане существуют различные препятствия. Размеры экспорта казахстанских ПИИ в Беларусь весьма незначительны. Это относится и к внешним инвестициям Беларуси. Что касается казахстанских вложений, то в последние годы на-

Значение российских ПИИ в соседних странах в конце 2013 года



блюдается общее замедление экспорта ПИИ из страны.

- **В Беларуси, где в экономике сохраняется высокая доля государства, на российские ПИИ приходится почти половина всех прямых зарубежных капиталовложений.** Возможные дополнительные российские инвестиции в нефтепереработке, в финансовом секторе и сфере услуг не означают еще серьезного изменения ситуации с ПИИ в обрабатывающей промышленности страны.
- **В Казахстане наблюдается большая конкуренция российских инвесторов с ТНК других стран — китайскими в ресурсном секторе и западными в качестве поставщиков технологий.** Инфраструктурные проекты — одно из самых перспективных направлений для совместного инвестирования Россией и Китаем как в Казахстане, так и в других странах Центральной Азии. В настоящее время, однако, основные инвестиционные проекты российских и китайских ТНК связаны с топливным комплексом, прежде всего с добычей нефти и природного газа, где они выступают конкурентами.

Введение

Центр интеграционных исследований ЕАБР в партнерстве с исследовательским коллективом Института мировой экономики и международных отношений (ИМЭМО) РАН начал в конце 2011 года мониторинг взаимных прямых инвестиций стран СНГ и Грузии. С учетом ранее проведенных исследований корпоративной интеграции на постсоветском пространстве за неполные три года удалось создать аналитический продукт, который востребован как научным сообществом (в системе РИНЦ появилось уже свыше 30 ссылок на работы, подготовленные по результатам МВИ СНГ), так и практиками, вовлеченными в интеграционное строительство на территории бывшего СССР.

Первая часть доклада содержит новые результаты анализа уже собранной и постоянно пополняемой и уточняемой (прежде всего по мере обнародования дополнительной корпоративной отчетности) базы данных МВИ СНГ. Как и в предыдущих докладах, представлены детальные сведения о динамике, масштабах, географической и отраслевой структуре взаимных прямых инвестиций стран СНГ и Грузии. Публикуемые в ежегодных докладах ЦИИ ЕАБР статистические данные, полученные с использованием оригинальной авторской методики (ЦИИ ЕАБР, 2013а), постепенно становятся популярным самостоятельным источником информации о ПИИ в регионе.

Вторая часть доклада традиционно является «тематической». В этот раз она посвящена анализу последствий фундаментальных событий на постсоветском пространстве, которые произошли в первой половине 2014 года. Прежде всего рассматриваются последствия для взаимных ПИИ, связанные с государственно-политическим кризисом на Украине. Кроме того, исследуются перспективы взаимных ПИИ, связанные с важнейшим позитивным событием в регионе — подписанием договора о создании Беларусью, Казахстаном и Россией с 2015 года Евразийского экономического союза.

1. Взаимные инвестиции в СНГ к концу 2013 года

База данных МВИ СНГ, которая насчитывает уже свыше 1 тыс. проектов, позволяет представить подробную картину взаимных инвестиций в регионе. В настоящее время собрана детальная информация о масштабах и структуре накопленных ПИИ на конец года для 2008–2013 годов. При этом по оперативности МВИ СНГ, использующий методику подсчета капиталовложений по их фактической локализации, а не первой стране — формальному получателю ПИИ, не отстает от Центрального банка (ЦБ РФ, 2013), а иногда его опережает.

Правда, необходимо учитывать, что по мере появления новых источников информации некоторые ранее опубликованные нами цифры, а также проведенные на их основе расчеты структурных показателей и различных индексов приходится уточнять. Вносятся и небольшие изменения в методологию — например, в этом году уточнена отраслевая классификация. Так, вместо советского понятия «агропромышленный комплекс» стал использоваться более корректный термин «агропродовольственный комплекс» (поскольку и ранее производство минеральных удобрений всегда относилось в МВИ СНГ к химическому комплексу, а производство сельскохозяйственной техники — к машиностроительному). Кроме того, стекольное производство перенесено из сектора «строительный комплекс» в «прочие отрасли промышленности», поскольку есть предприятия по выпуску автомобильного и бутылочного стекла (Кузнецов, 2013b). Наконец, по мере расширения базы МВИ СНГ появляются «новые» отрасли — например, в этом году в составе топливного комплекса выделен «нефтесервис».

1.1. Динамика и масштабы взаимных инвестиций

Отмеченное нами уже летом 2013 года сокращение российских ПИИ на Украине (ЦИИ ЕАБР, 2013a) превзошло все прогнозы еще до смены власти в феврале 2014 года. В течение 2013 года объем накопленных российских ПИИ на Украине сократился на 11% — с \$16.5 млрд до \$14.7 млрд. Кроме того, и в других странах СНГ был прекращен ряд российских инвестиционных проектов, а также наблюдалось обесценение активов некоторых продолжающих работу предприятий. В итоге аккумулированные в регионе российские прямые капиталовложения в целом уменьшились за год на 9% — с \$45.7 млрд до \$41.6 млрд. Таким образом, в 2013 году прервалась устойчивая тенденция роста накопленных российских ПИИ в странах СНГ и Грузии, а по количественным параметрам ситуация вернулась к середине 2011 года (см. рисунок 1).

Происходило в 2013 году существенное сокращение ПИИ и других стран СНГ. Так, значительно уменьшились не только российские ПИИ на Украине, но и украинские в России — на 10% (с \$1 млрд до \$0.9 млрд). В других странах украинские

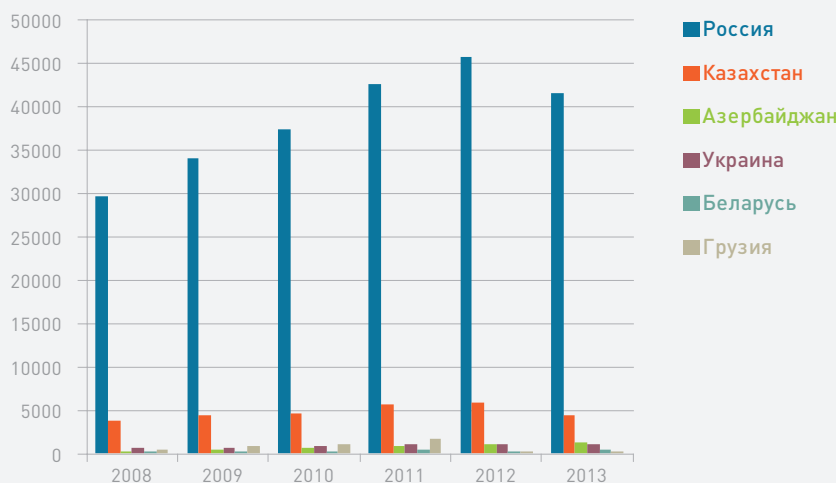


Рисунок 1. Динамика российских, казахстанских, украинских, белорусских, азербайджанских и грузинских накопленных ПИИ в регионе в 2008–2013 годах, млн. долл.

ПИИ не уменьшились, а в Молдове даже выросли. Однако в целом их объем в СНГ и Грузии без учета России составил лишь \$0.26 млрд.

Сократились в 2013 году и накопленные казахстанские капиталовложения в регионе, причем на четверть — с \$5.8 млрд до \$4.4 млрд. Это произошло также почти исключительно из-за распродажи ряда активов в России. В частности, торговый центр «Метрополис» в Москве был продан казахстанской группой Capital Partners американской фирме Morgan Stanley, а у обанкротившейся группы «Евразия Логистик» по решениям судов были распроданы логистические парки в самых разных регионах. Как и в случае Украины, снижение накопленных ПИИ в паре Россия — Казахстан произошло в прошедшем году в обе стороны. Казахские инвестиции уменьшились не только в России, зато в Кыргызстане они, напротив, заметно выросли.

Из значимых стран-инвесторов падение показателя не наблюдалось только у Беларуси и Азербайджана. В случае Беларуси вообще следует отметить появление первого действительно крупного зарубежного инвестиционного проекта: «Белоруснефть» за примерно \$110 млн приобрела 100% акций нефтяной компании «Янг-пур» в Ямало-Ненецком АО. Правда, параллельно происходило некоторое сокращение белорусских ПИИ в товаропроводящие сети, которые в 2014 году решено подвергнуть коренной трансформации. Азербайджанские инвестиции росли в Грузии и на Украине главным образом за счет деятельности подконтрольных государству инвесторов.

Необходимо отметить, что азербайджанские, равно как и армянские инвесторы активно развивают преимущественно небольшие проекты, которые оказываются много ниже порога, установленного нами для обязательного учета в МВИ СНГ. Например, по данным разных СМИ, в Казахстане работают более 700 азербайджанских фирм, инвестировавших в стране свыше \$130 млн, но самый крупный проект, о котором упоминается, не привлек даже \$10 млн (что логично, поскольку из приведенных данных следует ничтожный средний размер ПИИ в проекте — менее \$200 тыс.). Примерно такую же активность демонстрируют армянские фирмы, на-

пример, в Грузии. Кроме того, существуют значительные инвестиции диаспоры, где трудно установить «иностраннный» характер вложений, поскольку точно неизвестно, есть ли российское (или какое-то иное) гражданство у владельцев компаний — этнических азербайджанцев или армян. В случае Грузии эта проблема, однако, оказалась заметна даже в МВИ СНГ (см. рисунок 1): по сравнению с 2011 годом к концу 2013 года эта страна прекратила быть значимым источником ПИИ, поскольку Бидзина Иванишвили фактически сменил ведение бизнеса в России на политическую карьеру.

В результате в конце 2013 года, по сравнению с годом ранее, взаимные ПИИ стран СНГ и Грузии сократились на 10% — с \$54.6 млрд до \$49.1 млрд. Почти 85% этой суммы обеспечили капиталовложения из России, еще 9% — из Казахстана (см. таблицу 1). Среди реципиентов взаимных ПИИ выделяются Украина (более 30%), Казахстан (19%), Беларусь (16%) и Россия (9%). При этом на Россию приходится 58% (или \$4.32 млрд) всех накопленных ПИИ из других стран СНГ и Грузии в регионе. Ключевыми направлениями взаимных прямых инвестиций в регионе остаются российско-украинские, российско-казахстанские и российско-белорусские связи. Без участия России самым заметным является поток капитала из Азербайджана в соседнюю Грузию. Выделяются также казахстанские ПИИ в Грузию и Кыргызстан.

Наблюдаемое сокращение ПИИ ставит вопрос о том, связана ли данная тенденция с несколькими проблемными случаями или носит массовый характер. Как показывает анализ базы данных МВИ СНГ, количество прекращенных инвестиционных проектов (чаще всего перепроданных местным инвесторам либо иностранцам из государств за пределами региона) в последние годы устойчиво растет (см. рисунок 2). Правда, нельзя забывать, что пик новых проектов приходился на 2006–2008 годы,

Таблица 1. Масштабы взаимных ПИИ в конце 2013 года (данные МВИ СНГ)

Страна-реципиент ПИИ	Накопленные ПИИ стран-инвесторов, \$ млрд						Все 12 стран
	Россия	Казахстан	Азербайджан	Украина	Беларусь	Грузия	
Азербайджан	1.37	-	X	-	0.01	-	1.38
Армения	2.20	0.01	-	-	0	-	2.21
Беларусь	7.90	0.02	-	0.01	X	0.01	7.95
Грузия	0.46	0.53	1.09	0.18	0	X	2.27
Казахстан	9.27	X	-	-	0.05	-	9.33
Кыргызстан	0.64	0.50	-	-	0	-	1.15
Молдова	0.41	-	-	0.07	0.01	-	0.49
Россия	X	2.96	0.04	0.89	0.39	0.03	4.32
Таджикистан	1.03	0.07	-	-	-	-	1.10
Туркменистан	0.02	-	-	0	0	-	0.03
Узбекистан	3.64	0.08	-	0	-	-	3.75
Украина	14.70	0.19	0.12	X	0.05	0.03	15.08
Всего	41.63	4.37	1.25	1.14	0.52	0.07	49.06

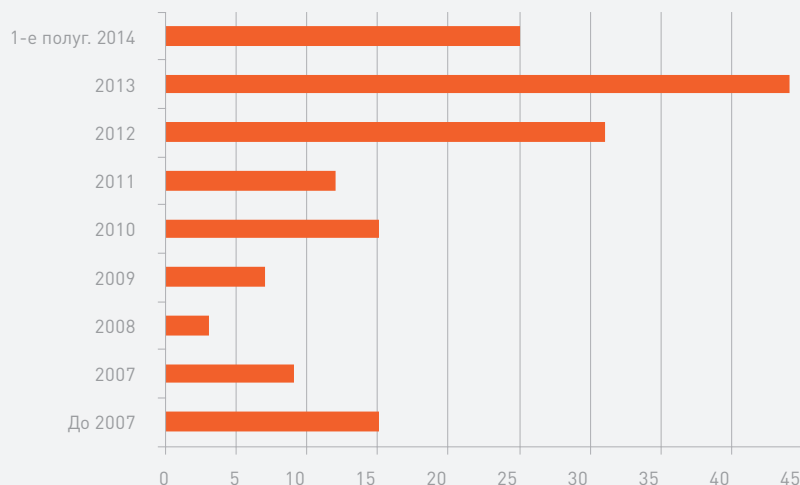


Рисунок 2. Окончание инвестиционных проектов в базе данных МВИ СНГ по годам

да и за трехлетие 2003–2005 годов было осуществлено больше приобретений или стартовало проектов «с нуля», нежели за 2009–2011 годы (ЦИИ ЕАБР, 2012). Можно предположить, что для некоторых типов проектов взаимных ПИИ существует даже средний срок «жизни», но это еще требует дальнейшего исследования.

Как и в предыдущие годы, данные МВИ СНГ сильно расходятся с официальной статистикой, что наглядно видно на примере российских ПИИ (см. таблицу 2). Это обусловлено прежде всего крайне высоким значением инвестиций, осуществляемых через офшоры и другие «перевалочные базы». Такая стратегия была всегда типична для компаний постсоциалистических стран (Kalotay, 2012). Однако обычно эксперты считали, что фирмы-инвесторы защищаются преимущественно от посягательств на свои активы у себя на родине, хотя бизнесмены нередко указывали на снижение неэкономических рисков благодаря регистрации своих холдингов в странах, имеющих широкие возможности по защите инвесторов от экспроприаций в развивающихся странах. Похоже, в условиях резкого обострения политических отношений России и Украины после смены власти, поддержанной США и ЕС (поскольку новое руководство Украины провозгласило отказ от интеграции с Россией), а также присоединения Крыма и Севастополя к Российской Федерации второй тезис оказывается весьма актуальным. В случае дальнейшего ухудшения российско-украинских отношений украинские власти, вероятней всего, не смогут найти юридических поводов для конфискации многих российских активов, поскольку они формально не являются российскими.

Наибольший абсолютный разрыв между официальными данными и сведениями МВИ СНГ наблюдается по Украине (более \$10 млрд), Казахстану, а также Беларуси и Узбекистану. В случае Украины речь идет прежде всего о вложениях в электроэнергетику («Энергетический стандарт» Константина Григоришина действует через Швейцарию, а «ВС Энержи» Александра Бабакова и его партнеров — через ЕС), а также отчасти в черную металлургию и банковское дело. В Казахстане особенно выделяются инвестиции «Атомредметзолота» (часть «Росатома») в урановые рудники, которые формально управляются канадским холдингом.

Таблица 2.
Накопленные
российские ПИИ
в странах региона
в 2008–2013 годах
(сравнение дан-
ных ЦБР и МВИ
СНГ)

Страна	Конец 2008, \$ млрд	Конец 2009, \$ млрд		Конец 2010, \$ млрд		Конец 2011, \$ млрд		Конец 2012, \$ млрд		Конец 2013, \$ млрд
	МВИ СНГ	МВИ СНГ	ЦБ РФ	МВИ СНГ	ЦБ РФ	МВИ СНГ	ЦБ РФ	МВИ СНГ	ЦБ РФ	МВИ СНГ
Украина	11.2	11.9	4.2	13.9	4.3	14.9	4.5	16.5	5.4	14.7
Казахстан	9.0	10.3	1.7	10.0	2.0	10.7	2.6	10.9	2.5	9.3
Беларусь	2.8	4.0	5.7	5.2	5.7	7.4	4.7	7.7	3.8	7.9
Узбекистан	2.4	2.9	0.8	2.9	1.0	3.6	0.9	4.3	0.3	3.6
Армения	1.8	1.9	1.5	2.0	1.8	2.1	1.4	2.2	1.6	2.2
Азербайджан	1.2	1.2	0.1	1.3	0.0	1.4	0.1	1.4	0.1	1.4
Таджикистан	0.3	0.7	0.2	0.8	0.3	0.9	0.6	1.0	0.7	1.0
Кыргызстан	0.4	0.4	0.1	0.6	0.1	0.6	0.1	0.7	0.2	0.6
Молдова	0.5	0.5	0.3	0.5	0.4	0.6	0.4	0.6	0.6	0.4
Туркменистан	0.0	0.0	0.3	0.0	0.2	0.0	–	0.0	–	0.0
Всего СНГ	29.6	33.8	14.9	37.2	15.8	42.2	15.3	45.4	15.2	41.2
Грузия	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.2	0.4	0.4	0.5

1.2. Структура взаимных инвестиций к концу 2013 года

В значительной мере структура взаимных инвестиций стран СНГ и Грузии определяется капиталовложениями российских компаний, поскольку они доминируют. В свою очередь, их отраслевая структура связана с внешнеэкономической специализацией России, а также с мотивами прямого инвестирования российских ТНК в разных регионах мира. В частности, из четырех основных групп мотивов по Дж. Даннингу (Dunning, 1998) в СНГ наибольший интерес для россиян представляют рынки сбыта и ресурсы, отчасти в сочетании с повышением эффективности производства (через снижение трудовых и транспортных издержек), но крайне редко — технологии.

В этой связи вполне закономерно, что на топливный комплекс в конце 2013 года пришлось свыше 37% накопленных в регионе российских ПИИ (см. рисунок 3). Почти половина этих средств была направлена в добычу нефти и природного газа. Второй по значению отраслью данного сектора была транспортировка и продажа газа. В то же время удельный вес и даже абсолютные масштабы инвестиций в нефте- и газопереработку за последнюю пару лет существенно сократились.

Среди других отраслей выделяются связь и ИТ (главным образом телекоммуникации), финансовый сектор (в основном банковское дело) и инфраструктурные сети (почти исключительно электроэнергетика). Все три сектора характеризуются высокой активностью российских инвесторов именно в странах СНГ, тогда как в дальнем зарубежье лишь несколько представителей российского бизнеса осуществили ПИИ в этих отраслях (Кузнецов, 2011).

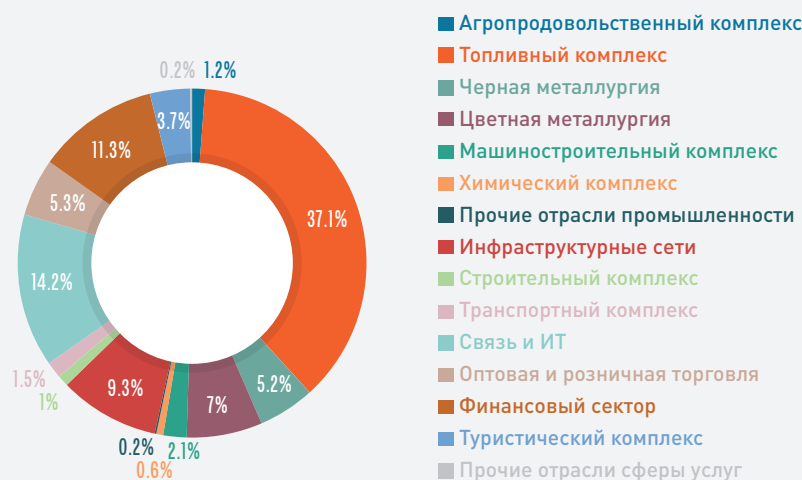


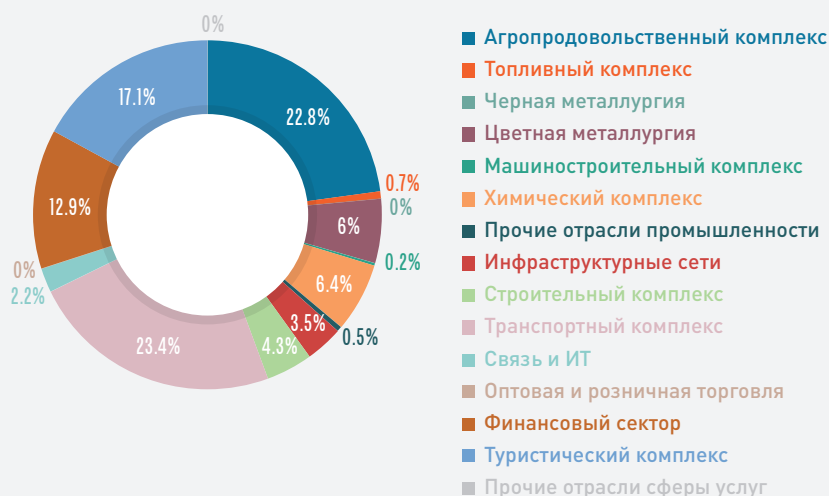
Рисунок 3. Отраслевая структура накопленных в странах СНГ и Грузии российских ПИИ в конце 2013 года

Такая важная для российской инвестиционной экспансии за рубежом отрасль, как черная металлургия, в рамках СНГ занимает весьма скромное место — ее доля лишь порядка 5%. Это сопоставимо с долей химического комплекса и меньше удельного веса цветной металлургии, инвестиции в которую представлены в регионе прежде всего добычей и обогащением урановых руд. В то же время накопленные российские ПИИ в добычу руд различных цветных металлов и золота в 2013 году заметно сократились. Правда, прежде всего это связано с продажей компанией «Мечел» предприятия «Восход-хром» в Казахстане в рамках реструктуризации бизнеса ради спасения своего финансового положения. Кстати, почти исключительно именно эта сделка объясняет также отмеченное в предыдущем параграфе падение объема накопленных российских ПИИ в Казахстане.

Отраслевая структура ПИИ в государствах СНГ и Грузии из второй по значению страны-инвестора — Казахстана — совсем другая (см. рисунок 4). На первом месте оказался транспортный комплекс, который почти не играет роли для российских инвесторов (хотя можно вспомнить РЖД или авиакомпанию «ЮТэйр»). Почти 23% капиталовложений сосредоточено в агропродовольственном комплексе, на который в структуре российских ПИИ приходится немногим более 1%. На третьем месте находится туристический комплекс. Однако здесь Казахстан выделяется только высоким удельным показателем — в абсолютном выражении россияне вложили вдвое больше средств в зарубежные гостиницы в странах СНГ и Грузии. Как уже отмечалось нами в предыдущих публикациях по МВИ СНГ (Кузнецов, 2013а), обращает на себя внимание тот факт, что во многих казахстанских вложениях большую роль играют ПИИ в объекты недвижимости (например, в транспортном комплексе — в аэропорты и складское хозяйство, в агропродовольственном комплексе — в сельскохозяйственные угодья).

Структура ПИИ большинства других стран региона не отличается высокой диверсификацией, в том числе по причине общих небольших объемов капиталовложений. Например, из \$1.14 млрд украинских ПИИ, накопленных на конец 2013 года, почти \$0.5 млрд приходилось на агропродовольственный комплекс. Из \$1.25 млрд

Рисунок 4. Отраслевая структура накопленных в странах СНГ и Грузии казахстанских ПИИ в конце 2013 года



накопленных азербайджанских ПИИ \$0.82 млрд — на транспортный комплекс. Правда, их осуществили разные инвесторы: ГНКАР — в нефтяной терминал в Грузии, ЗАО «Азербайджанские железные дороги» и Государственный нефтяной фонд Азербайджана — в магистраль Баку — Тбилиси — Карс, а Azersun Holding (где есть иностранный совладелец) начал строительство логистического центра в свободной экономической зоне «Морпорт Актау» в Казахстане.

Структура взаимных прямых инвестиций в СНГ во многом предопределена перечнем ведущих компаний-инвесторов. Среди 15 крупнейших фирм лишь одна из Казахстана и одна из Азербайджана, а остальные из России (см. таблицу 3). При этом на две крупнейшие нефтегазовые российские ТНК — «Газпром» и «ЛУКОЙЛ» — приходится более чем по 14% всего объема накопленных взаимных ПИИ в регионе и примерно по 17% российских ПИИ в странах СНГ и Грузии. На третьем месте еще одна ведущая российская ТНК, причем лидирующая в сфере услуг — «ВымпелКом». Как и предыдущие две компании, она характеризуется значительной географической диверсификацией бизнеса. Примечательно, однако, что у всех трех компаний на одну из стран (в каждом случае свою) приходится весьма значительный объем ПИИ.

С названными ТНК (при всех их различиях) ярко контрастирует российская фирма, оказавшаяся на четвертом месте, — «ВС Энерджи», подконтрольная Александру Бабакову. Во-первых, в отличие от перечисленных «классических» ТНК, это многоотраслевой холдинг, объединяющий предприятия совершенно не связанных друг с другом отраслей (например, гостиницы в более чем десятке украинских городов и множество региональных энергокомпаний). Во-вторых, все активы «ВС Энерджи» находятся на территории одной страны (подобная ситуация характерна еще для одного холдинга — «Энергетический стандарт»).

Отдельно следует отметить «РУСАЛ», у которого при явно выраженной специализации на алюминиевом бизнесе крупнейшим инвестиционным проектом в СНГ оказалось совместное предприятие «Богатырь Комир». Оно создано с казахстанским холдингом «Самрук-Энерго» для добычи угля на разрезах «Северный» и «Бо-

Компания	Страна	Сектор	Накопленные ПИИ, \$ млрд	Число стран в регионе с дочерними структурами	Основная страна-реципиент в регионе	Доля этой страны, %
Газпром	Россия	Топливный	7.08	8	Беларусь	73
ЛУКОЙЛ	Россия	Топливный	7.03	7	Казахстан	43
ВымпелКом	Россия	Связь и ИТ	3.61	8	Украина	50
ВС Энерджи	Россия	Инфраструктурные сети, туристический и др.	1.96	1	Украина	100
МТС	Россия	Связь и ИТ	1.94	5	Беларусь	41
Атомредметзолото	Россия	Цветная металлургия	1.60	2	Казахстан	99
ВЭБ	Россия	Финансовый	1.52	2	Украина	72
РУСАЛ	Россия	Топливный, цветная металлургия	1.31	3	Казахстан	76
ИНТЕР РАО ЕЭС	Россия	Инфраструктурные сети	1.24	6	Таджикистан	44
Энергетический стандарт	Россия	Инфраструктурные сети и др.	1.13	1	Украина	100
ВТБ	Россия	Финансовый	0.99	6	Украина	67
Иволга-холдинг	Казахстан	Агропродовольственный	0.95	1	Россия	100
Сбербанк	Россия	Финансовый	0.77	3	Украина	53
Евраз	Россия	Черная металлургия	0.77	2	Украина	85
ГНКАР	Азербайджан	Топливный	0.72	2	Грузия	84

Таблица 3. 15 ведущих компаний-инвесторов в базе МВИ СНГ в конце 2013 года

гатырь» Экибастузского каменноугольного месторождения и последующего сбыта электростанциям.

В то же время среди ведущих компаний-инвесторов СНГ нет таких крупных российских ТНК, входящих в число ведущих фирм по величине зарубежных активов, как металлургические «Северсталь», НЛМК или ТМК (UNCTAD, 2014; Kuznetsov, 2013). Дело в том, что их зарубежная активность в основном сосредоточена в США и ЕС.

1.3. Роль интеграции в СНГ для взаимных ПИИ в регионе

Первые два года в рамках МВИ СНГ проводился анализ динамики и структуры взаимных капиталовложений только на основе абсолютных масштабов инвестиций в соответствующих странах, отраслях, проектах. Однако с конца 2013 года ПИИ стали также сопоставляться с масштабами экономики стран, вовлеченных в корпоративную интеграцию. Очевидно, что одинаковые размеры взаимных ПИИ двух

больших и двух малых стран свидетельствуют о более тесной корпоративной интеграции во втором случае. Кроме того, нами сопоставляется динамика взаимных ПИИ с ростом экономики стран СНГ, что позволяет более четко оценивать роль интеграции в рамках СНГ и субрегиональных объединений для взаимных ПИИ в регионе. Первый опыт построения индекса взаимных прямых инвестиций стран СНГ и Грузии (ЦИИ ЕАБР, 2013с; Кузнецов, Квашнин, 2014) в нынешнем докладе дополнен благодаря новым статистическим данным.

Предлагаемый нами индекс взаимных прямых инвестиций (ИВПИ) позволяет дать оценку двусторонним инвестиционным связям на постсоветском пространстве, учитывая сразу несколько параметров:

- 1) общий объем взаимных инвестиций;
- 2) направленность инвестиционных потоков (носят ли они обоюдный или односторонний характер);
- 3) объем экономики каждой из стран-инвесторов;
- 4) динамика инвестиций за последние три года.

Для этого ИВПИ рассчитывается по следующей формуле:

$$I = (A + B + 0.5(A - A' + B - B')) \div (GDP_A + GDP_B) \times 1000k, \text{ где}$$

$$k = \sqrt{(\ln A)^2 + 3(\ln B)^2} \div \sqrt{(\ln A)^2};$$

I — индекс взаимных прямых инвестиций;

A — накопленные ПИИ страны A в стране B на конец рассматриваемого года;

B — накопленные ПИИ страны B в стране A на конец рассматриваемого года;

$A > B$;

A' — накопленные ПИИ страны A в стране B тремя годами ранее;

B' — накопленные ПИИ страны B в стране A тремя годами ранее;

GDP_A — ВВП страны A в рассматриваемый год;

GDP_B — ВВП страны B в рассматриваемый год.

Как видно из формулы, в ее основе лежит традиционное для анализа ПИИ отношение накопленных прямых капиталовложений к ВВП. С помощью этого показателя экспертами производится оценка роли всего иностранного бизнеса в принимающей капитал экономике (либо значение зарубежных дочерних структур для национального бизнеса при изучении экспорта капитала).

В целом по миру в конце 2013 года отношение накопленных ПИИ к ВВП составило 34–36%, увеличившись за год на пару процентных пунктов (UNCTAD, 2014, web tables 7&8). Постсоциалистические страны характеризуются пока меньшей степенью интернационализации экономики. Поскольку в случае ИВПИ анализируется не весь массив иностранного капитала, а только прямые инвестиции отдельных стран, то размер показателя может оказаться на порядок меньше, поэтому вместо процентов нами используются промилле (соответственно и коэффициент в форму-

ле равен 1000, а не 100). В случае расчета ИВПИ взаимным инвестициям последних трех лет экспертным путем было решено придать больший (а именно полуторный) вес. Это позволяет лучше отслеживать воздействие актуальных событий на постсоветском пространстве на динамику ПИИ. Введение в формулу расчета ИВПИ коэффициента k может вызвать дискуссии. Как видно, k меняется от 1 до 2, то есть в отдельных случаях усиливается показатель ИВПИ. Это делается для придания большего веса второму по размеру капиталовложений партнеру в инвестиционной паре, с тем чтобы не слишком выделялись пары, где явно доминирует одна страна. С целью лучшего учета взаимного характера инвестиций при наличии в СНГ слишком неравных по экономическому весу стран для расчета коэффициента k вводится также и логарифмирование. Для этого все нулевые А и В принимаются равными 1. Анализ величины ИВПИ показывает, что наиболее интенсивным является инвестиционное взаимодействие между Азербайджаном и Грузией (хотя переоценка данных о ПИИ в строительство железной дороги Баку — Тбилиси — Карс показала, что он все-таки не превышает 20, как было оценено нами в прошлом году). С учетом величины экономики двух закавказских государств, это взаимодействие больше, чем между Россией и ее соседями — Украиной, Казахстаном и Беларусью (см. таблицу 4).

В 10 парах ИВПИ в 2013 году превышал 1, причем Россия оказалась участницей шести пар, тогда как следующие за ней Казахстан и Грузия были представлены по три раза, Украина и Азербайджан — по два раза. В этом отношении по сравнению с 2012 годом ничего не изменилось. Более интересен анализ динамики ИВПИ. В большинстве случаев, к сожалению, показатели в 2013 году по сравнению с 2011-м снижались.

Среди значимых пар устойчивый рост ИВПИ два года наблюдался только в парах Казахстан — Кыргызстан, Россия — Армения, Азербайджан — Украина, Беларусь — Украина и Армения — Беларусь. В парах Азербайджан — Грузия, Украина — Молдова, Армения — Грузия и Беларусь — Казахстан при скачках в 2012 году суммарно все-таки также имеет место рост ИВПИ (см. таблицу 4). Весьма вероятно, что для Армении это объясняется интеграционным сближением со странами ТС. В то же время во многих парах не исключено влияние обычного «эффекта соседства».

Особенно сильным в 2013 году было падение ИВПИ в парах Россия — Украина, Россия — Узбекистан, Россия — Кыргызстан, Армения — Грузия и Россия — Казахстан — соответственно на 25%, 26%, 27% и в последних двух случаях на 32%. При этом, за исключением последней пары, в 2012 году везде был зафиксирован существенный рост индексов. По-видимому, перелом динамики ИВПИ для Украины связан с отказом страны от интеграционного сближения с Таможенным союзом (хотя, как известно, решение об ассоциации с ЕС не было единодушным, и его удалось реализовать лишь в 2014 году, ценой глубокого внутривнутриполитического кризиса). Негативная динамика ИВПИ в паре Россия — Узбекистан объясняется главным образом временным прекращением деятельности МТС в стране в 2012–2014 годах, а в паре Россия — Казахстан — продажей дочерней структуры компанией «Мечел». Сокращение российских ПИИ в Кыргызстане коррелирует с периодами нестабиль-

Таблица 4. Индекс взаимных прямых инвестиций (ИВПИ) стран СНГ и Грузии: первые 20 пар

Страна-лидер по объему ПИИ в инвестиционной паре	Вторая страна инвестиционной пары	Объем взаимных ПИИ в конце 2013 года, \$ млрд	ИВПИ в 2013 году	ИВПИ в 2012 году	ИВПИ в 2011 году
Азербайджан	Грузия	1.09	14.75	15.92	14.18
Россия	Украина	15.58	12.90	17.18	16.00
Россия	Казахстан	12.23	9.64	14.13	15.66
Россия	Беларусь	8.29	8.06	8.53	9.13
Россия	Узбекистан	3.66	3.04	4.13	3.41
Казахстан	Кыргызстан	0.50	2.47	2.04	2.20
Казахстан	Грузия	0.53	2.24	2.49	2.66
Украина	Грузия	0.21	1.99	2.62	2.86
Россия	Азербайджан	1.41	1.19	1.25	1.36
Россия	Армения	2.20	1.09	1.00	1.03
Украина	Молдова	0.08	0.77	0.64	0.69
Армения	Грузия	0.01	0.66	0.97	0.35
Азербайджан	Украина	0.12	0.62	0.59	0.37
Россия	Таджикистан	1.03	0.55	0.59	0.65
Кыргызстан	Узбекистан	0.03	0.52	0.57	0.64
Беларусь	Украина	0.06	0.51	0.50	0.46
Казахстан	Украина	0.19	0.46	0.60	0.63
Армения	Беларусь	0.01	0.41	0.20	0.03
Беларусь	Казахстан	0.07	0.40	0.48	0.39
Россия	Кыргызстан	0.64	0.32	0.44	0.39

ности в стране. В случае армяно-грузинских отношений речь просто идет о вялой динамике взаимных ПИИ, отстающей от динамики ВВП стран.

Несмотря на сокращение ИВПИ почти во всех парах с участием России, значение российских вложений в общем объеме аккумулированного иностранного капитала в постсоветских странах остается максимально высоким на фоне большинства других реципиентов, включая соседей России (см. рисунок 5).

Для расчета доли российских ПИИ в общей сумме накопленных на конец 2013 года ПИИ были дополнительно привлечены данные о фактической локализации российских активов не только в СНГ, но и в других государствах Евразии. Такой проект начат Центром интеграционных исследований ЕАБР в партнерстве с ИМЭМО РАН в прошлом году (ЦИИ ЕАБР, 2013b). С большим отрывом (доля свыше 60%) идут страны, куда сторонние инвесторы из-за высоких рисков (в том числе внешнеполитических) вкладывать средства опасаются — в Абхазию, Южную Осетию, также по причине рисков экономической стабильности — в Таджикистан. Далее следуют Беларусь, Узбекистан и Армения. Очень высокими показателями (доля российских инвесторов находится на уровне 10–20%) характеризуются Украина,

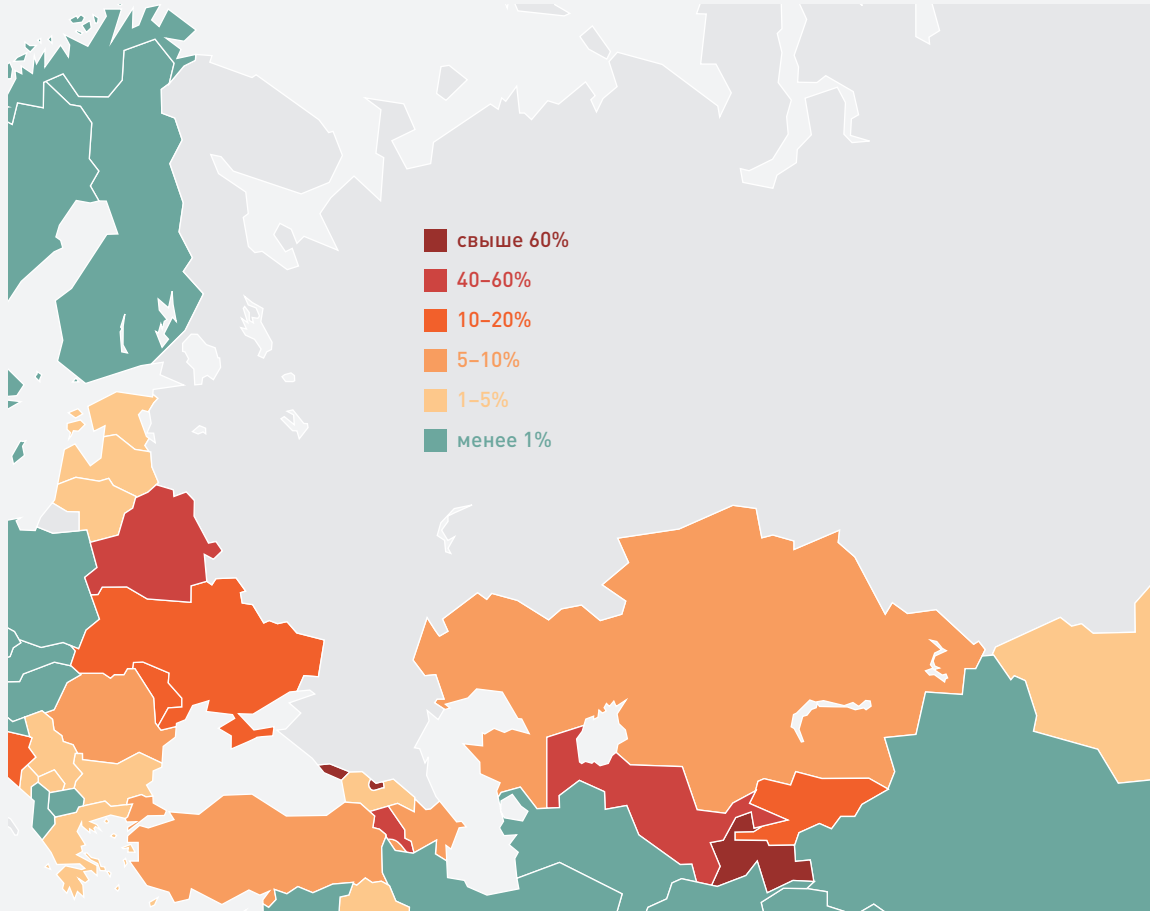


Рисунок 5. Значение российских ПИИ в соседних странах в конце 2013 года

Примечание: государственные границы даны по российским картам по состоянию на 2013 год.

Кыргызстан и Молдова, с которыми в дальнем зарубежье сопоставимы лишь несколько стран (в частности, Босния и Герцеговина благодаря инвестициям «Зарубежнефти» в Республике Сербской).

Самый низкий удельный вес российских компаний в общей сумме накопленных ПИИ в рассматриваемом регионе был в Грузии. Но даже там показатель оказывается на уровне таких популярных у российских инвесторов стран, как государства Балтии, Монголия, Ирак, Сербия, Черногория, Болгария и Греция.

2. Взаимные ПИИ в СНГ под воздействием фундаментальных событий 2014 года

В феврале 2014 года на Украине разразился государственно-политический кризис. Это не первый случай смены режимов на постсоветском пространстве после распада СССР. Имели место у государств региона и территориальные потери — как подержанные частью международного сообщества (независимость Абхазии и Южной Осетии от Грузии признали несколько членов ООН), так и непризнанные (прежде всего речь идет о Приднестровье и Нагорном Карабахе). Уникальность нынешней ситуации на Украине — в активном внешнеполитическом участии США и ЕС.

После того как против России были введены политические и экономические санкции, точно предсказать дальнейший ход событий крайне сложно, но уже есть возможность оценить определенные последствия для взаимных ПИИ в регионе.

Несмотря на напряженность российско-украинских отношений, Российская Федерация продолжает развивать интеграционный проект Евразийского экономического союза, который уже в 2015 году может в полноценном формате охватить не только Беларусь и Казахстан, но и, в перспективе, Армению и Кыргызстан.

2.1. Последствия событий на Украине для российских ПИИ

В начале 2010-х годов приток иностранных инвестиций был одним из главных факторов, обеспечивавших положительные темпы роста украинской экономики. Рост инвестиционной привлекательности Украины во многом был связан с относительной политической стабилизацией после прихода к власти Виктора Януковича и постепенным улучшением условий ведения бизнеса. Согласно ежегодным исследованиям Всемирного банка *Doing Business Report*, с 2011 по 2013 год Украина в общем рейтинге переместилась со 152-й на 112-ю позицию (World Bank, 2013). Государственная статистическая служба Украины фиксировала достаточно быстрое увеличение накопленных ПИИ: если в конце 2010 года их объем составлял \$44.7 млрд, то в конце 2013 года — уже \$58.2 млрд (рост на 30%). Инвестиции из России также существенно выросли — по официальным данным, с \$3.4 млрд до \$4.3 млрд. Однако по альтернативной методике расчета прямых капиталовложений, используемой при составлении базы данных МВИ СНГ, рост российских инвестиций в экономику Украины был куда более существенным (ЦИИ ЕАБР, 2012). Накануне текущего кризиса в российско-украинских отношениях они составили \$16.5 млрд (на \$2.5 млрд больше, чем в 2010 году).

Украинские инвестиции в России традиционно были на порядок меньше, но и здесь наблюдалась положительная динамика: за аналогичный период они выросли со \$194 млн до \$362 млн по официальной информации, и с \$653 млн до \$981 млн по данным МВИ СНГ. По мнению Б. А. Хейфеца, несмотря на очевидный дисбаланс в инвестициях в пользу России, инвестиционное сотрудничество обеих стран

играло «важную роль в сохранении и расширении устойчивых экономических связей между ними», усиливало «неформальную интеграцию наших стран, или интеграцию снизу» (Хейфец, 2013).

Дестабилизация внутривнутриполитической ситуации на Украине в конце 2013 года, отстранение от власти президента В. Януковича и последовавшее за этим резкое ухудшение российско-украинских отношений возымели глубоко негативные последствия для российско-украинских инвестиционных связей и привели к стремительному оттоку взаимных капиталовложений. Непосредственной причиной этого стало проведение референдума в Крыму, по результатам которого полуостров фактически вышел из-под украинской юрисдикции и с 21 марта 2014 года вошел в состав России. В экономическом плане не признанное киевским правительством присоединение Автономной Республики Крым и Севастополя к России на правах субъектов Федерации означало переход всей государственной собственности на полуострове от Украины к России. Первыми объектами, в отношении которых национализация была проведена еще в переходный период (то есть между провозглашением независимости Крыма и его присоединением к России), стали энергетическая компания «Черноморнефтегаз», добывающая газ на шельфе Черного моря (ее стоимость оценивается в \$1 млрд), крымские активы «Укртрансгаза» и морской порт «Феодосийское предприятие по обеспечению нефтепродуктами». Позже было объявлено о национализации более 130 туристических объектов, ряда коммунальных предприятий и других активов, ранее находившихся в украинской госсобственности. Ответной реакцией Киева стало, в частности, заявление министра юстиции Павла Петренко о проведении инвентаризации государственного имущества России на Украине, которое «может быть предметом компенсации убытков по тем возможным решениям, которые будут вынесены украинскими или международными судами» (24 марта 2014 года).

Вероятность того, что новое украинское правительство из-за Крыма пойдет на повсеместную конфискацию частных активов, несмотря на то, что этот вопрос обсуждается в украинских СМИ, остается невысокой. И связано это не только с действием двустороннего соглашения о защите инвестиций, но и с тем, что экономическая выгода от данной меры весьма сомнительна. Многие из компаний, в которые вкладывали средства российские инвесторы, отчисляют значительные средства в украинский бюджет и обеспечивают рабочими местами сотни тысяч человек. Экспроприация российских частных капиталовложений также приведет к дальнейшему ухудшению инвестиционного климата, росту обеспокоенности инвесторов из других стран (включая государства ЕС) по поводу ведения бизнеса на Украине. Следует учитывать, что многие из работающих в этой стране российских компаний уже давно по сути своей стали международными корпорациями (например, 43% голосующих акций компании «ВымпелКом» принадлежат норвежской Telenor, а «Вимм-Билль-Данн» теперь входит в группу PepsiCo). Соответственно, конфискационные меры станут ударом не только по российскому, но и по западноевропейскому бизнесу. В то же время полностью исключать конфискационные меры не следует: в случае эскалации конфликта на востоке Украины и нарастания дезинтеграционных процессов положение российских частных инвесторов резко

осложнится. Нельзя также исключать сценарий национализации (с возмещением собственнику рыночной стоимости предприятия) тех компаний с российскими инвестициями, которые оказались убыточными и уже более года фактически простаивают. Самые яркие примеры — это Лисичанский НПЗ, который не работает с марта 2012 года, а также закрывшийся «на плановый ремонт» Запорожский алюминиевый комбинат (первая неудачная попытка его национализации была принята еще два года назад).

Иначе обстоят дела с российскими госкомпаниями, среди которых крупные инвестиции на Украине осуществляют ВТБ, «Сбербанк» и «Роснефть». Поскольку украинские дочерние структуры обоих подконтрольных государству банков относятся к числу системообразующих банков Украины, их национализация может нанести сильный удар по всей банковской системе, поэтому такой сценарий маловероятен. Наиболее сложным сейчас представляется положение Одесского НПЗ, который находится в собственности ВТБ в качестве залога по кредиту, выданному российским банком компании ВЕТЭК украинского предпринимателя Сергея Курченко (до этого владельцем завода был «ЛУКОЙЛ»). Министерством внутренних дел Украины было инициировано расследование на предмет законности проведенной сделки, в результате которого глава ВЕТЭК был объявлен в международный розыск, а в отношении НПЗ началась процедура национализации.

Среди частных компаний с неприятностями столкнулся российский концерн «ВСМПО-Ависма». В конце марта днепропетровский суд разорвал договор аренды с принадлежащим ему Демуриным горно-обогатительным комбинатом, на основании которого планировалось строительство титанового рудника.

Согласно исследованию, проведенному Институтом Гайдара, кризис в российско-украинских отношениях уже отразился на двусторонних торгово-экономических связях. Среди компаний, работающих с Украиной, 20% сообщили о снижении спроса на свои товары в этой стране, еще 8% указали на проблемы с поставками сырья и материалов с Украины (Коптюбенко, Забавина, 2014). Большая часть российских инвесторов пока занимают выжидательную позицию, рассчитывая на урегулирование внутривнутриполитической ситуации в стране. Возможность увеличения инвестиций на Украине большинством российских компаний более не рассматривается: напротив, многие из них (в частности, ВТБ, «Яндекс», «Альфа-банк», МТС) существенно сократили расходы на рекламу, что говорит об их разочаровании в перспективах работы на украинском рынке.

Однако для вывода бизнеса с Украины условия тоже не очень удачные: из-за экономической неопределенности продажа активов в большинстве случаев означает фиксацию убытков, и не все компании готовы на это пойти. В этой ситуации в выигрышном положении оказались те российские компании, которые вывели свои инвестиции до смены власти, как это сделала, например, X5 Retail Group, продавшая супермаркеты «Перекресток» украинской компании VARUS (правда, сделка была закрыта уже весной 2014 года).

Исключения, конечно, есть, но они подтверждают общее правило. Так, на Украине по-прежнему успешно работает корпорация «Энергетический стандарт» (в ее состав

входят «Запорожтрансформатор», Сумское НПО им. Фрунзе и «Турбоатом»), однако следует учитывать, что этот холдинг, во-первых, имеет производственные мощности исключительно на Украине, во-вторых, его владелец Константин Григоришин, являясь гражданином России, довольно прочно укоренен в украинскую бизнес-элиту и, по некоторым данным, является одним из спонсоров «Евромайдана».

Одной из немногих иностранных компаний, отважившихся расширить свое присутствие на Украине, стал консорциум «Альфа-Групп», купивший за €202.5 млн украинскую дочернюю структуру Bank of Cyprus. По словам представителей консорциума, которых 18 апреля 2014 года цитировал «Интерфакс», они и впредь рассчитывают на «дальнейший рост и укрепление банковского бизнеса в Украине, в том числе путем неорганического роста». Насколько удачной окажется эта стратегия, покажет время. Однако уже сейчас ясно, что инвестиционная экспансия «Альфа-Групп» вызывает недовольство части политического истеблишмента, о чем свидетельствует предложение ряда депутатов Верховной Рады создать следственную комиссию по расследованию деятельности «Альфа-банка», подозреваемого в финансировании сторонников федерализации на востоке Украины. Внеочередные проверки на предмет отмыwania доходов, нажитых преступным путем, и финансовой помощи террористам коснулись и «Сбербанка», однако никаких нарушений выявлено не было.

На фоне радикализации политической жизни возникают серьезные опасения по поводу возможного бойкота украинцами продукции российских компаний и агрессивных действий националистических организаций в отношении предприятий с российским капиталом (после попыток блокировки автозаправок «ЛУКОЙЛ» в Киеве общественными активистами компания сообщила в конце июля 2014 года о договоренности по продаже своего украинского подразделения, в составе 240 АЗС и шести нефтебаз, австрийской компании AMIC Energy Management GmbH). В середине марта 2014 года вооруженными людьми была захвачена партия из 50 автомобилей «КАМАЗ» в Чернигове, в результате чего российской компании был нанесен убыток в размере 100 млн рублей. Впоследствии грузовики были возвращены прежнему владельцу, однако история с их захватом усилила обеспокоенность по поводу безопасности ведения бизнеса на Украине, и компанией было принято решение о продаже всех украинских активов по реализации и ремонту автомобилей (сумма сделки составила 58 млн рублей). «КАМАЗ» по-прежнему планирует поставлять свою продукцию на украинский рынок, но уже через партнерские дилерские организации.

Ввиду отсутствия статистических данных пока сложно дать оценку влияния кризиса на Украине на инвестиции в рамках приграничного сотрудничества, однако, учитывая тот факт, что три граничащие с Россией украинские области (Луганская, Донецкая и, в меньшей степени, Харьковская) были охвачены массовыми беспорядками и военными действиями, на многих местных предприятиях приостановлено производство, значительно пострадали объекты инфраструктуры и возникло значительное число временно перемещенных лиц, динамика должна быть отрицательной. Серьезным вызовом для инвестиционного сотрудничества могут стать усиление контроля над российско-украинской границей и ограничения на въезд

российских граждан на территорию Украины. В среднесрочной перспективе к уже обозначенным негативным моментам добавятся еще два: нарастание на Украине экономического кризиса, как следствие, сужение внутреннего рынка (это будет означать, что привлекать российский капитал смогут лишь те компании, которые ориентированы на экспорт) и замедление темпов роста российской экономики (по пессимистическим прогнозам, ВВП России в 2014 году может показать нулевой рост), вследствие чего у российского бизнеса будет ощутимо меньше свободных средств для вложения за рубежом.

Затухание инвестиционных связей между Россией и Украиной — это обоюдно направленный процесс, который касается не только российских прямых капиталовложений на Украине, но и украинских — в России. Известно по крайней мере три случая, когда украинский бизнес был вынужден отказаться от деятельности в России или столкнулся с судебными проблемами, которые в будущем могут привести к его закрытию. Самый известный из них — решение Агентства по страхованию вкладов (АСВ) о назначении временной администрации (с сохранением лицензии) в «Москомприватбанке», принадлежащем «Приватбанку» — крупнейшему кредитному учреждению на Украине. Этот банк контролируется одним из самых богатых людей Украины (после смены власти на Украине был назначен губернатором Днепропетровской области) Игорем Коломойским. По заявлению АСВ, это было связано с «недостаточной ликвидностью и отсутствием полноценной независимой информационной инфраструктуры», однако руководство «Приватбанка» объяснило данное решение российского регулятора давлением со стороны российских властей, которые были недовольны той поддержкой, которую Коломойский оказал новому правительству в Киеве. В начале апреля «Москомприватбанк» был продан российскому «Бинбанку». Сумма сделки составила 6 млрд рублей, то есть цена была как минимум не ниже рыночной, что было признано как независимыми экспертами, так и представителями самого «Приватбанка». Сделка по продаже российской «дочки» «Приватбанка» интересна еще и тем, что она в значительной степени представляла собой обмен инвестиционными активами: по размещенной на официальном сайте «Бинбанка» информации, «расчеты будут осуществляться за счет денежных средств и украинских активов [его основного акционера] Михаила Шишханова».

Другим украинским предприятием, на деятельность которого обратили внимание российские надзорные органы, стала кондитерская корпорация Roshen, принадлежащая Петру Порошенко, избранному в мае 2014 года новым президентом Украины. В России Roshen является собственником Липецкой кондитерской фабрики, в которую было инвестировано более 3 млрд рублей. Вплоть до недавнего времени планировалось строительство еще одной фабрики стоимостью 7 млрд рублей, что должно было стать одной из крупнейших инвестиций украинского бизнеса в российскую экономику. В середине марта 2014 года счета российской дочерней компании ООО «Рошен» были арестованы (предлогом стала давняя судебная тяжба с российским предприятием «Рот Фронт» об изготовлении контрафактной продукции), начались обыски и выемка документов, расцененные руководством Roshen как рейдерский захват предприятия, было объявлено о приостановке работы ли-

пецкого завода. К началу апреля ситуацию вокруг фабрики удалось, по крайней мере на время, урегулировать. Нельзя исключать, что свою роль сыграло заявление Порошенко о намерении продать кондитерский бизнес в случае победы на выборах. Кризис на Украине уже привел к частичному выводу украинских инвестиций из России (в частности, агрохолдинг «Кернел», владеющий несколькими предприятиями в России, продал за \$10 млн маслоэкстракционный завод в Ставропольском крае). Их фактическое падение в текущем году уже превысило 13%. Следует ожидать, что отток инвестиций продолжится.

Отдельным вопросом остается судьба украинских частных активов в Крыму. После фактического перехода полуострова под российскую юрисдикцию имущество украинских частных лиц согласно российскому законодательству имеет статус украинских инвестиций в российскую экономику и, соответственно, подпадает под действие подписанного в 1998 году соглашения о поощрении и взаимной защите инвестиций. Согласно его пятой статье «инвестиции инвесторов одной из договаривающихся сторон, осуществленные на территории другой договаривающейся стороны, не будут экспроприированы, национализированы или подвергнуты мерам, равным по последствиям экспроприации, за исключением случаев, когда такие меры принимаются в общественных интересах в установленном законодательством порядке, не являются дискриминационными и сопровождаются выплатой быстрой, адекватной и эффективной компенсации» (Соглашение между правительством Российской Федерации и кабинетом министров Украины о поощрении и взаимной защите инвестиций от 27 ноября 1998 года).

В Крыму к частным активам относятся некоторые инфраструктурные предприятия, филиалы украинских банков и страховых компаний, телекоммуникационные компании, сетевые магазины. 21 апреля Центральный банк России прекратил работу на территории Крыма и Севастополя обособленных структурных подразделений «Приватбанка», «Всеукраинского акционерного банка», «Импэксбанка» и банка «Киевская Русь», а еще пять банков сами объявили о закрытии филиалов на полуострове. Руководство ЦБ РФ подчеркивает, что отзыв лицензий вызван тем, что украинские банки с середины марта перестали исполнять свои обязательства перед вкладчиками, и не означает утраты прав собственности на имущество банков. Банковская система Крыма традиционно была широко представлена дочерними организациями российских банков, работавших на Украине («Сбербанк», «ВТБ24», «Банк Москвы», «Альфа-банк»). По словам президента — председателя правления «ВТБ24» Михаила Задорнова, совмещение деятельности этих банков в Крыму с работой на Украине не представляется возможным, и их операции планируется передать другим банкам, которые будут работать исключительно в двух новых субъектах Российской Федерации («Российский национальный коммерческий банк», «Черноморский банк реконструкции и развития»).

О реорганизации своего бизнеса в Крыму объявила и компания «ЛУКОЙЛ»: украинская «Лукойл-Украина» продала 13 крымских заправок краснодарскому «Лукойл-Югнефтепродукту». «Евроцемент», у которого есть производственная площадка в Харьковской области, был вынужден закрыть свой сбытовой филиал

в Симферополе, хотя именно Крым, куда в ближайшие годы будут направлены масштабные госинвестиции, мог бы стать для цементной компании одним из главных рынков сбыта. С августа украинские телекоммуникационные компании с российским капиталом под угрозой санкций со стороны украинских властей фактически вынуждены прекратить абонентское обслуживание на территории полуострова.

После принятия Крыма и Севастополя в состав России о прекращении бизнеса в этом регионе объявили многие украинские и международные ритейлеры и предприятия общественного питания (сети магазинов «Интертоп» и «Плато», рестораны «Сушия» и другие). О решении переехать на материк заявили представители «Крымской водочной компании», которой принадлежит завод в Симферополе (вероятнее всего, это решение было вызвано необходимостью получения новой лицензии от России на производство алкогольной продукции и сложностями, связанными с ее поставкой на украинский рынок). Вопрос о прекращении деятельности рассматривается также украинскими продовольственными сетями (Novus, АТБ, «Велика кишеня»). Неясной остается судьба расположенных в Крыму автосалонов, принадлежащих крупным украинским дилерским сетям (АИС, «Богдан», «УкрАвто»): введение ввозных пошлин при поставках автомобилей с Украины в Крым может сделать их бизнес нерентабельным. В середине марта 2014 года в центре внимания украинской прессы оказался захват вооруженными людьми предприятия «Богдан Авто» в Симферополе. Делать прогноз относительно того, насколько сократится присутствие украинского частного бизнеса в Крыму, пока сложно, но, вероятнее всего, его доля в экономике полуострова станет незначительной, и освободившиеся ниши будут заполнены российскими предприятиями.

Неопределенность экономической и политической ситуации негативным образом сказалась на инвестиционных планах не только российских компаний, но и корпораций из других стран СНГ. Так, крупнейшая казахстанская страховая компания «Евразия» в феврале 2014 года объявила о приостановке своей деятельности на Украине, при этом подтвердив те обязательства, которые были взяты ею до событий на Майдане. Следует отметить, что аналогичное решение СК «Евразия» приняла по ведению страхового и перестраховочного бизнеса в Венесуэле (где также происходят гражданские столкновения), что свидетельствует о стремлении компании минимизировать риски и сосредоточиться на более стабильных рынках страхования. Отрицательным образом на динамике притока инвестиций из Казахстана скажется снижение оборотов двусторонней торговли, связанное как с падением спроса на казахстанскую продукцию, так и с соображениями безопасности. Особенно сильным может стать влияние кризиса на мелкие предприятия с казахстанским капиталом: накануне смены власти в Киеве на Украине находились порядка 60 тыс. граждан Казахстана, многие из которых занимались коммерческой деятельностью. Значительная их часть уже покинула страну.

Единственным государством СНГ, нарастившим инвестиции на Украине в условиях кризиса, стал Азербайджан. Весной 2014 года нефтегазовая компания ГНКАР открыла автозаправочные комплексы в Хмельницкой и Полтавской областях, доведя их общее число до 37. Совокупные инвестиции ГНКАР за 2009–2013 годы превысили \$160 млн, и в планах компании дальнейшее расширение бизнеса на Украине.

Успех ГНКАР на украинском рынке во многом связан с тем, что азербайджанская компания сосредоточилась на быстро растущем сегменте премиального топлива и импортирует нефтепродукты польских, белорусских и литовских НПЗ, соответствующие экологическим стандартам «Евро-5» и «Евро-6». Несмотря на политическую нестабильность, ГНКАР рассчитывает в течение 2014 года увеличить сеть АЗС еще на 50%, а в долгосрочной перспективе использовать Украину как плацдарм для проникновения на рынки Евросоюза. В том случае если конкурирующие с ней российские нефтяные компании будут вынуждены уйти с украинского рынка, нельзя исключать, что инвестиционная экспансия ГНКАР продолжится даже при существенном сокращении потребительского спроса на бензин. Несмотря на это, говорить о каком-то прорыве в инвестиционных связях между Украиной и Азербайджаном было бы преждевременно. Во-первых, развитие сети автозаправочных комплексов пока что происходит в рамках стратегии, которая была принята еще до смены власти в Киеве. Во-вторых, Украина рассматривается ГНКАР как важная, но отнюдь не главная страна для капиталовложений даже на постсоветском пространстве (например, в маленькой Грузии действуют 106 АЗС, и еще 9 находятся в процессе строительства). В-третьих, помимо развития сетей АЗС, ни в каких других отраслях украинской экономики азербайджанские компании крупных инвестиций по-прежнему не осуществляют.

Смогут ли капиталовложения из стран ЕС компенсировать те потери, которые Украина понесет из-за прекращения притока (а в ближайшем будущем, вероятно, и вывода) российских инвестиций? В ближайшие несколько лет на это рассчитывать не следует. И дело здесь не только в ухудшении инвестиционного климата на Украине в связи с текущим кризисом и угрозой продолжительного экономического спада. По мнению экспертов, быстрое развитие российско-украинских инвестиционных связей в значительной степени объяснялось так называемым эффектом соседства. В случае России и Украины «речь шла не только о минимуме социокультурных препятствий для начала ведения дел за рубежом, но и об использовании установленных еще в советский период производственных контактов, а также родственных связей или знакомств, которым способствовало, например, получение в свое время образования в соседней республике бывшего СССР» (Кузнецов, 2012). Многими российскими компаниями открытие представительства на Украине воспринималось как естественное направление развития бизнеса, решения о вложении капитала принимались без надлежащей оценки эффективности инвестиций. Считалось, что культурная и историческая близость двух стран позволит успешно наладить работу в соседней стране, даже несмотря на очевидные административные барьеры и объективную слабость украинской экономики. Среди западноевропейских компаний такого аппетита к риску не наблюдается, поэтому даже при благоприятном для Украины сценарии наращивание инвестиций будет происходить медленными темпами.

Возобновление российско-украинского инвестиционного сотрудничества будет связано со значительным количеством факторов. Среди них — внутривнутриполитическая и экономическая стабилизация на Украине (киевские власти возлагают большие надежды на кредиты МВФ, без которых страна может столкнуться с угрозой

дефолта), преодоление кризиса доверия в двусторонних отношениях и проведение в обеих странах целенаправленной политики по улучшению инвестиционного климата. Роль последнего из вышеприведенных факторов активно обсуждается как во властных структурах, так и на уровне экспертного сообщества. Среди проблем, препятствующих притоку инвестиций, чаще всего отмечается повсеместное распространение коррупции: в 2013 году по Индексу восприятия коррупции Украина занимала последнее место среди европейских стран и 144-е — в общем рейтинге, уступая таким государствам, как Уганда, Папуа — Новая Гвинея и Нигерия (Transparency International, 2013).

Действительно, успех инвестирования в украинские предприятия в настоящее время слишком сильно зависит от умения иностранных компаний договариваться с местными властями, и в условиях политической неопределенности риски, связанные с инвестиционной деятельностью, становятся неприемлемыми. Решить эту проблему может готовящееся реформирование судебно-правовой системы (оно выдвигается Еврокомиссией в качестве одного из условий предоставления кредитов), однако приведение судебной системы в соответствие со стандартами ЕС может растянуться на длительный срок. Еще одной мерой, направленной на привлечение инвестиций, является создание индустриальных парков с гарантированными государством преференциальными условиями ведения бизнеса. 15 апреля было зарегистрировано сразу пять таких парков — в Ивано-Франковской, Хмельницкой, Житомирской, Полтавской областях и во Львове. Все эти области находятся в центральной или западной частях Украины, то есть там, где инвесторы из России не столь активны, как на востоке. Исключением является Полтавская область, где до недавнего времени российские компании были активно представлены в нефтепереработке и пищевой промышленности. География индустриальных парков указывает на то, что они рассчитаны не столько на российских, сколько на западных инвесторов.

В завершение обзора влияния ситуации на Украине на динамику инвестиций в СНГ следует еще раз подчеркнуть, что на сегодняшний момент в связи с продолжением вооруженных столкновений на востоке страны давать конкретные прогнозы не представляется возможным. Ввиду большого значения Украины как одного из ведущих реципиентов ПИИ на постсоветском пространстве, данные о выводе инвестиций стран СНГ из Украины нуждаются в постоянном уточнении. Оценка воздействия кризиса на объем накопленных ПИИ на Украине и анализ связанного с этим перераспределения инвестиционных потоков внутри СНГ должны стать одним из ключевых направлений развития проекта МВИ СНГ на ближайшие один-два года.

2.2. Перспективы взаимных ПИИ стран Евразийского экономического союза

В мае 2014 года подписан договор о создании с 1 января 2015 года Евразийского экономического союза. Скорее всего, это должно позитивно сказаться на российских ПИИ в Казахстане и Беларуси, а возможно, также в Армении и Кыргызстане, которые планируют в дальнейшем вступить в этот союз. Вместе с тем ситуация не совсем однозначная для взаимных ПИИ названных стран, подтверждая отсут-

ствие пока эффекта ТС для инвестиций, ожидаемого в среднесрочной перспективе. В Беларуси, где в экономике сохраняется высокая доля государства, на российские ПИИ приходится почти половина всех прямых зарубежных капиталовложений. По-прежнему крупнейший инвестиционный проект — приобретение гигантом «Газпром» газотранспортной компании «Белтрансгаз» за \$5 млрд. Очевидно, что в обозримой перспективе новых сопоставимых проектов не появится. При этом второй по объему прямых инвестиций проект в Беларуси — 49% акций оператора мобильной связи МТС — отстает более чем в шесть раз. Власти Беларуси не исключали продажи оставшихся 51% акций, но пока требуют за них, по оценкам экспертов, неоправданно высокую цену. Однако она в любом случае не превышает \$1 млрд (более того, на аукционе 6 февраля 2014 года не нашлось покупателя, готового предложить даже \$863 млн). Это означает, что в случае продажи пакета МТС за \$700–800 млн (по сведениям СМИ, российский инвестор хочет заплатить еще меньше) накопленные российские ПИИ в Беларуси вырастут не более чем на 10%. Несколько большими могут стать капиталовложения в Мозырский НПЗ (пока «Славнефть» владеет 42.6% акций, а государство — 42.8%). Однако вряд ли наиболее вероятный покупатель — «Роснефть» — заплатит \$4 млрд, которые пока планируют получить в Беларуси от приватизации.

Определенный рост ПИИ в Беларуси возможен также с расширением бизнеса российских банков — например, за 2012 год суммарные уставные фонды их дочерних структур выросли на \$237 млн, а в 2013 году — еще на \$85 млн. Способны вырасти ПИИ и некоторых других представителей российской сферы услуг по мере расширения емкости белорусских рынков сбыта. Однако возможные дополнительные российские инвестиции в нефтепереработке, в финансовом секторе и в сфере услуг не означают еще серьезного изменения ситуации с ПИИ в обрабатывающей промышленности страны.

Что касается казахстанских ПИИ (равно как и армянских), то их размеры в Беларуси весьма незначительны. Самые существенные вложения осуществил БТА Банк, но уставный фонд его дочернего банка составляет около \$24 млн. Это относится и к внешним инвестициям Беларуси.

В Казахстане наблюдается большая конкуренция российских инвесторов с ТНК других стран — китайскими (в ресурсном секторе) и западными (в качестве поставщиков технологий). Инфраструктурные проекты — одно из самых перспективных направлений для совместного инвестирования Россией и Китаем как в Казахстане, так и в других странах Центральной Азии. Эти проекты требуют больших ПИИ, равно как и внешнеполитической поддержки, причем одновременное участие Российской Федерации и КНР может в большей мере гарантировать безопасность капиталовложений. В настоящее время, однако, основные инвестиционные проекты российских и китайских ТНК связаны с топливным комплексом, прежде всего добычей нефти и природного газа, где они выступают явными конкурентами.

По масштабам ПИИ в нефтегазовый бизнес российские ТНК заметно уступают китайским. Так, «ЛУКОЙЛ» вложил около \$3 млрд в Казахстане. Постепенно растут в этой стране и ПИИ «Газпрома», превысившие \$0.3 млрд. Еще около \$0.2 млрд со-

ставили российские ПИИ в казахстанский участок Каспийского трубопроводного консорциума (если оценивать по вкладу фирм-участниц и длине трубопровода). Для сравнения: китайский гигант CNPC вложил в нефте- и газодобычу Казахстана более \$12 млрд, а еще \$6.2 млрд он направил в строительство магистральных трубопроводов на территории Казахстана для поставок центральноазиатских ресурсов в Китай (еще \$1.7 млрд получил Узбекистан). Кроме того, \$1.4 млрд составили инвестиции в добычу углеводородов в Казахстане со стороны Sinopec, еще примерно по \$0.95 млрд — со стороны CITIC и China Investment Corp., \$0.7 млрд — нескольких более мелких компаний. К тому же, в отличие от россиян, китайские инвесторы осуществили ПИИ в НПЗ в Шимкенте.

Тем не менее ПИИ многих российских компаний в Казахстане растут. В 2013 году особенно выделялся холдинг «Атомредметзолото» с вложениями в урановые рудники, а в 2014 году было запущено новое совместное предприятие в черной металлургии, где «Евраз» владеет 65% и вложил уже свыше \$100 млн. Реализуются проекты и в других отраслях обрабатывающей промышленности, но это не меняет пока общего сырьевого характера инвестиционного взаимодействия России с Казахстаном.

Что касается казахстанских вложений, то в последние годы наблюдается общее замедление экспорта ПИИ из страны. Так, по данным ЮНКТАД, в 2006 году аккумулированные за рубежом казахстанские ПИИ выросли вдвое, в 2007 году — уже в 2.4 раза, в 2008 году — на 32%, в 2009 году — на 55%, в 2010 году — на 38%, в 2011 году — еще на 44%. Таким образом, в конце 2011 года показатель превосходил уровень конца 2005-го в 20 раз! Значительная часть этих капиталовложений пришлась на Россию. В то же время в 2012–2013 годах совокупные казахстанские ПИИ росли лишь на 2% в год (UNCTAD, 2014). Совершенно очевидно, что экспорт капитала любой страны определяется процессами, происходящими в ее экономике. Другое дело, что при анализе российских ПИИ встает также вопрос об альтернативных векторах инвестиционной экспансии, тогда как казахстанский бизнес пока больше нацелен именно на освоение постсоветского пространства. Иначе говоря, общее снижение инвестиционной активности казахстанских предпринимателей за рубежом сразу отражается на ПИИ в странах СНГ.

В Армении потенциал расширения российских ТНК на узком внутреннем рынке ограничен: уже около 40% всех ПИИ в стране осуществили российские инвесторы (тем не менее именно Армения и Беларусь в 2013 году характеризовались наибольшей положительной динамикой накопленной суммы российских ПИИ среди всех постсоветских стран). Кыргызстан еще долго будет отличаться нестабильной политической обстановкой (как и соседний Таджикистан), которая регулярно сопровождается переделом собственности, что также не слишком способствует высокой инвестиционной привлекательности для российских компаний. Встречные значительные потоки ПИИ из Армении и Кыргызстана в любую из стран ТС вряд ли возможны, учитывая ограниченные международные конкурентные преимущества предприятий этих двух стран.

Резюмируя, можно отметить, что среди всех зарубежных государств долгие годы

постсоветские страны рассматривались как территория наиболее комфортного ведения бизнеса россиянами. Вместе с тем, качественного скачка в российской инвестиционной экспансии в регионе так и не произошло. При этом надо помнить, что без полноценной корпоративной интеграции, т. е. интеграции «снизу», иницируемые Россией политико-экономические проекты сближения с соседями по СНГ в долгосрочной перспективе будут обречены на провал. Это означает, что настало время разработки полноценной государственной политики регулирования, а в отдельных случаях даже стимулирования легального экспорта капитала из России, в особенности в сопредельные государства.

Вместо заключения

Для очередного доклада по результатам продолжающегося мониторинга взаимных ПИИ стран СНГ и Грузии вряд ли имеет смысл подводить итоги каким-то специальным образом. Однако крайне целесообразно отметить важные исследовательские проблемы, без решения которых не удастся достичь в дальнейшем большого прогресса в получении новых результатов о взаимных ПИИ в странах СНГ и Грузии и в целом евразийской корпоративной интеграции.

Таких проблем, на наш взгляд, две. Во-первых, требуется расширение анализа взаимных ПИИ за пределы СНГ, что означает интеграцию МВИ СНГ с другим проектом ЦИИ ЕАБР — МПИ-Евразия. Как показали события на Украине, без понимания конкуренции между Россией и ЕС невозможно анализировать ни один интеграционный аспект в европейской части СНГ, включая часто далекие от внешней политики прямые капиталовложения частного бизнеса. Настолько же важен азиатский вектор анализа взаимных ПИИ в евразийском интеграционном регионе: ведь по мере наполнения практическим содержанием китайской концепции «Большого шелкового пути» в Центральной Азии либо обострится соперничество российских и китайских ТНК, либо они смогут найти приемлемые форматы инвестиционного сотрудничества.

Во-вторых, для МВИ СНГ необходимо более детальное изучение внутристрановой специфики формирования и трансформации бизнес-групп. Для России эти процессы довольно хорошо исследованы (например: Паппэ, Галухина, 2009). Совсем иная ситуация на Украине (где она к тому же постоянно меняется под воздействием политических катаклизмов), в Беларуси и Казахстане, равно как и в других странах СНГ. В значительной мере именно финансовое благополучие материнских компаний (или передел собственности на родине), а не интеграционные усилия стран ТС пока определяют общую динамику взаимных ПИИ в СНГ и Грузии.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- Коптюбенко Д., Забавина Ю. (2014) *Украинский кризис ударил по каждой третьей российской компании*. Доступно на: <http://top.rbc.ru/economics/28/04/2014/920935.shtml>
- Кузнецов А. (2011) Эволюция российских ТНК: от региональных компаний к глобальным. *Вестник федерального бюджетного учреждения «Государственная регистрационная палата при Министерстве юстиции Российской Федерации»*. № 4. С. 4–14.
- Кузнецов А. (2012) Российско-украинские инвестиционные связи. *Сетевое издание «Перспективы»*. Доступно на: http://www.perspektivy.info/rus/desk/rossijsko-ukrainskije_investicionnyje_svazi_2012-08-31.htm
- Кузнецов А. (2013 а) Взаимные прямые инвестиции России и Казахстана. *Двусторонние политические и экономические отношения Казахстана и России: материалы VII Научно-практической конференции КИСИ – ИМЭМО*. Алматы: КИСИ при Президенте РК. С. 48–53.
- Кузнецов А. (2013b) Сдвиги в отраслевой структуре взаимных прямых инвестиций стран СНГ. *Евразийская экономическая интеграция*. № 1. С. 7–18.
- Паппэ Я., Галухина Я. (2009) *Российский крупный бизнес: первые 15 лет. Экономические хроники 1993–2008 гг.* Москва: Издательский дом ГУ-ВШЭ.
- Хейфец Б. (2013) Россия – Украина. Неформальная интеграция. *Прямые инвестиции*. № 2. С. 28–35.
- ЦБ РФ (2013) *Прямые инвестиции из Российской Федерации за рубеж в разбивке по инструментам и странам в 2010–2013 годах (по состоянию на начало года)*. 1 ноября. Доступно на: http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/dir_inv_out_country.htm&pid=svs&sid=ITM_58823
- ЦИИ ЕАБР (2012) *Мониторинг взаимных прямых инвестиций в странах СНГ*. Доклад Центра интеграционных исследований № 6. Санкт-Петербург: ЕАБР. Доступно на: http://eabr.org/r/research/centre/projectsCII/invest_monitoring/
- ЦИИ ЕАБР (2013а) *Мониторинг взаимных прямых инвестиций в странах СНГ – 2013*. Доклад Центра интеграционных исследований № 15. Санкт-Петербург: ЕАБР. Доступно на: http://eabr.org/r/research/centre/projectsCII/invest_monitoring/
- ЦИИ ЕАБР (2013b) *Мониторинг прямых инвестиций Беларуси, Казахстана, России и Украины в странах Евразии*. Доклад Центра интеграционных исследований № 19. Санкт-Петербург: ЕАБР. Доступно на: http://eabr.org/r/research/centre/projectsCII/invest_monitoring/
- ЦИИ ЕАБР (2013с) *Мониторинг взаимных прямых инвестиций в странах СНГ – 2013*. Доклад Центра интеграционных исследований № 21. Санкт-Петербург: ЕАБР. Доступно на: http://eabr.org/r/research/centre/projectsCII/invest_monitoring/
- Dunning, J. H. (1998) Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor? *Journal of International Business Studies*. No. 1. P. 45–66.

Kalotay, K. (2012) Indirect FDI. *The Journal of World Investment & Trade*. No. 4. P. 542–555.

Kuznetsov, A. (2013) *Global Expansion of Russian Multinationals after the Crisis: Results of 2011*. N. Y.: Vale Columbia Center on Sustainable International Investment. Available at: <http://ccsi.columbia.edu>

Transparency International (2013) *Corruption Perceptions Index 2013*. Available at: <http://cpi.transparency.org/cpi2013/results/>

UNCTAD (2014) *World Investment Report 2014 — Investing in the SDGs: An Action Plan*. N. Y., Geneva: United Nations. Available at: <http://www.unctad.org>

World Bank (2013) *Doing Business 2014*. Washington, DC. Available at: www.doingbusiness.org/~media/GIAWB/Doing%20Business/Documents/Annual-reports/English/DB14-Full-Report.pdf



Комплексная оценка макроэкономического эффекта различных форм глубокого экономического сотрудничества Украины со странами Таможенного союза и Единого экономического пространства в рамках ЕвразЭС

Целью исследования стало определение макроэкономического эффекта создания Таможенного союза и Единого экономического пространства России, Беларуси и Казахстана, определение состояния и перспектив развития интеграционных связей Украины со странами Таможенного союза.

На русском и английском языках.

www.eabr.org/r/research/analytcs/centre/projects/ukraine/

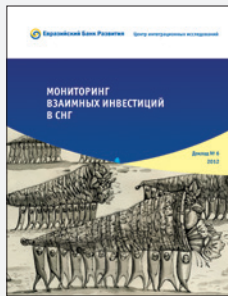


Развитие региональной интеграции в СНГ и Центральной Азии: обзор литературы

Работа обобщает как международные исследования в области региональной интеграции на территории бывшего Советского Союза, так и русскоязычные материалы.

На русском и английском языках.

www.eabr.org/r/research/analytcs/centre/projects/CIS_CentralAsia/



Мониторинг взаимных инвестиций в СНГ

Мониторинг взаимных инвестиций поможет компаниям ориентироваться в бизнес-пространстве стран региона, а государствам — продвигать взаимовыгодную отраслевую кооперацию.

http://eabr.org/r/research/centre/projects/CII/invest_monitoring/



Таможенный союз и приграничное сотрудничество Казахстана и России

В докладе представлен анализ торговых и производственных связей приграничных регионов РФ и РК, определены основные игроки и основные инвесторы, а также наиболее привлекательные секторы экономики.

http://www.eabr.org/r/research/centre/projects/CII/KAZ_RUS/



Анализ экономического эффекта и институционально-правовых последствий соглашений Единого экономического пространства в области трудовой миграции

В докладе содержится анализ экономического и социального эффекта соглашений ЕЭП в области трудовой миграции, их влияния на интенсивность трудовых миграционных процессов, на рынок и производительность труда, а также на развитие хозяйственной деятельности в регионе и укрепление региональных экономических связей.

www.eabr.org/r/research/analytcs/centre/projects/labour_migration/



Единая торговая политика и решение модернизационных задач ЕЭП

В докладе проанализированы основные экономические риски, возникающие при согласовании участниками ЕЭП внешнеторговой политики, сформулированы предложения по направлениям Единой торговой политики ЕЭП, и определены меры ее согласованной реализации.

http://eabr.org/r/research/centre/projects/CII/trade_policy/



Интеграционный барометр ЕАБР — 2012

Доклад представляет результаты комплексного исследования интеграционных предпочтений и ориентаций населения стран постсоветского пространства, основанного на мониторинговом изучении общественного мнения по вопросам интеграции.

На русском и английском языках.

http://eabr.org/r/research/centre/projects/CII/integration_barometer/



Зерновая политика ЕЭП+

В докладе «Зерновая политика ЕЭП+» с системной точки зрения рассмотрены тенденции развития зернового сектора и действующих политик развития и регулирования зернового рынка стран-участников ЕЭП, Украины и ряда других стран регионального зернового сектора.

http://eabr.org/r/research/centre/projects/CII/grain_policy/



Риски для государственных финансов государств — участников СНГ в свете текущей мировой нестабильности

Авторы доклада на основе богатого эмпирического материала раскрывают одну из актуальных проблем: влияние повышенной турбулентности в мировой экономике на государственные финансы стран СНГ.

<http://eabr.org/r/research/centre/projects/CII/risks/>



Технологическая кооперация и повышение конкурентоспособности в ЕЭП

В докладе оценивается состояние технологической кооперации и корпоративной интеграции между экономиками ЕЭП и формулируются предложения, направленные на повышение конкурентоспособности ЕЭП в системе международного разделения труда.

http://www.eabr.org/r/research/centre/projects/CII/technological_coordination/



Таможенный союз и соседние страны: модели и инструменты взаимовыгодного партнерства

Доклад предлагает широкую палитру подходов к выстраиванию гибкого и прагматичного интеграционного взаимодействия между ТС/ЕЭП и странами евразийского континента.

http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/cu_and_neighbors/



Приграничное сотрудничество регионов России, Беларуси и Украины

Сотрудничество приграничных регионов трех государств имеет большой потенциал, однако границы и существующие барьеры являются серьезным фактором фрагментации экономического пространства в регионе.

<http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/project16/>



Последствия вступления Кыргызстана в Таможенный союз и ЕЭП для рынка труда и человеческого капитала страны

Работа фокусируется на анализе трудовой миграции из Кыргызстана, а также на эффектах возможного вступления Кыргызстана в ЕЭП применительно к потокам трудовых ресурсов, объемам денежных переводов, конъюнктуре рынка труда и подготовке кадров.

http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/labor_migration_kyrgyzstan_cu/



Экономическая и технологическая кооперация в разрезе секторов ЕЭП и Украины

Авторы доклада изучили систему отраслевых и межотраслевых связей между экономика-ми стран ЕЭП и Украиной и пришли к выводу, что кооперационные связи между предприятиями сохранились практически во всех сегментах обрабатывающих производств, а в некоторых отраслях машиностроения это сотрудничество носит безальтернативный характер.

<http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/project17/>



Оценка экономического эффекта присоединения Таджикистана к ТС и ЕЭП

Доклад содержит детальный экономический анализ с применением различных моделей и методов анализа.

http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/Tajikistan_CU_SES/



Мониторинг прямых инвестиций Беларуси, Казахстана, России и Украины в странах Евразии

Проект МПИ-Евразия расширяет границы еще одного исследования Центра интеграционных исследований ЕАБР — Мониторинга взаимных прямых инвестиций в странах СНГ.

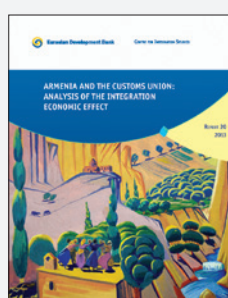
<http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/project18/>



Мониторинг взаимных инвестиций в странах СНГ — 2013

Доклад содержит новые результаты совместного исследовательского проекта Центра интеграционных исследований ЕАБР и Института мировой экономики и международных отношений РАН, нацеленного на ведение и развитие базы данных мониторинга взаимных прямых инвестиций в странах СНГ и Грузии. Представлена общая характеристика взаимных инвестиций в СНГ по состоянию на конец 2012 года.

http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/invest_monitoring/



Армения и Таможенный союз: оценка экономического эффекта интеграции

Целью исследования является анализ и общая оценка макроэкономического эффекта в различных сценариях взаимодействия Армении с Таможенным союзом.

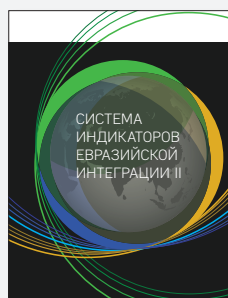
<http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/project19/>



Интеграционный барометр ЕАБР — 2013

Доклад представляет результаты комплексного исследования интеграционных предпочтений и ориентаций населения стран постсоветского пространства, основанного на мониторинговом изучении общественного мнения по вопросам интеграции.

http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/integration_barometer/



Система индикаторов евразийской интеграции

СИЕИ представляет собой комплексную систему оценки статистики и динамики региональной интеграции, состоящую из ряда индексов, охватывающих различные аспекты экономической, политической и социальной интеграции.

http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/siei/index.php?id_16=37608p
[projectsandreportsCIS/siei/index.php?id_16=37610](http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsandreportsCIS/siei/index.php?id_16=37610)



Количественный анализ экономической интеграции Европейского союза и Евразийского экономического союза: методологические подходы

Целью доклада является обсуждение и анализ экономической интеграции в Евразии как в континентальном масштабе «от Лиссабона до Шанхая», так и в измерении ЕС-ЕАЭС «от Лиссабона до Владивостока».

<http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/project20/>



Мобильность пенсий в рамках Евразийского экономического союза и СНГ

В докладе эксперты оценили перспективы внедрения в регионе эффективных механизмов, призванных решить проблемы пенсионного обеспечения трудовых мигрантов.

<http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/project21/>



Евразийская континентальная интеграция

Е. Винокуров, А. Либман

«Винокуров и Либман собрали и обработали гигантский объем информации по евразийской экономической интеграции. Их книга на высоком научном уровне и в доступной форме раскрывает тему, лежащую в основе глобальной экономической и политической трансформации в XXI веке».

Йоханнес Линн, Брукингский институт.

<http://eabr.org/r/research/centre/monographs/>



«Евразийская экономическая интеграция» — ежеквартальный научно-аналитический журнал, выпускаемый Евразийским банком развития. В редколлегиях журнала входят авторитетные ученые и практики, специалисты в области региональной интеграции. «Евразийская экономическая интеграция» публикует научно-аналитические статьи, обзоры, мнения экспертов, а также ежеквартальную хронику региональной интеграции. Концентрируясь прежде всего на экономической проблематике, журнал публикует материалы, посвященные широкому кругу актуальных вопросов евразийской интеграции и другим вопросам сотрудничества на постсоветском пространстве, а также мировому опыту региональной интеграции.



Аудитория журнала:

руководители и представители органов власти России и стран СНГ; ведущие научно-исследовательские институты и центры; преподаватели и студенты высших учебных заведений; руководители и сотрудники международных организаций, корпораций и банков.

Электронная рассылка журнала включает в себя более 3500 адресов в России, странах СНГ и дальнем зарубежье. По данным Google Analytics за II квартал 2013 года, статистика посещений страниц журнала в сети интернет превысила 6000 просмотров.

Подписка на журнал:

Заявки на получение печатной версии журнала следует направлять по электронной почте followme@airoplan.ru

Бесплатная подписка на электронную версию журнала — www.eabr.org/r/subscriber/index.php

Архив журнала в интернете — www.eabr.org/r/research/publication/eei/

По вопросам возможной публикации материалов авторы могут обращаться по адресу: centre@eabr.org

Телефон для справок: (812) 320-44-41 (доб. 2425)