

МОНИТОРИНГ ВЗАИМНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В СТРАНАХ СНГ 2017



RU 1 \$ 34.8 млрд (ex) \$ 6.1 млрд (im)	KZ 2 \$ 4.3 млрд (ex) \$ 8.3 млрд (im)	BY 3 \$ 2.1 млрд (ex) \$ 8.6 млрд (im)
	UA 4 \$ 1.1 млрд (ex) \$ 5.6 млрд (im)	UZ 5 \$ 50 млн (ex) \$ 5.3 млрд (im)
	AM 6 \$ 51 млн (ex) \$ 3.6 млрд (im)	AZ 7 \$ 2.4 млрд (ex) \$ 0.9 млрд (im)
		KG 8 \$ 35 млн (ex) \$ 1.5 млрд (im)

МОНИТОРИНГ ВЗАИМНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В СТРАНАХ СНГ 2017

Доклад № 45



Центр интеграционных исследований

Санкт-Петербург

2017

УДК 331.556.4-0.27.541
ББК 6.0.7.65.7.65.9.67.412.1

Главный редактор серии докладов ЦИИ ЕАБР:
Выпускающий редактор:
Литературный редактор:
Корректор:
Верстка:

Е.Ю. Винокуров, д.э.н.
А.А. Исакова
А.Н. Воробьева
С.Г. Тараканов
В.А. Медведева

Авторы: член-кор. РАН, д.э.н. А.В. **Кузнецов** (руководитель авторского коллектива и основной автор), К.А. **Гемуева**, к.и.н. Ю.Д. **Квашнин**, к.э.н. А.А. **Невская**, А.А. **Макарова**, к.э.н. А.С. **Четверикова** (ИМЭМО РАН), к.э.н. Т.В. **Цукарев** (ЦИИ ЕАБР).
Руководитель проекта – к.э.н. Т.В. **Цукарев**, ЦИИ ЕАБР, tsukarev_tv@eabr.org.

Мониторинг взаимных инвестиций в странах СНГ – 2017. – СПб.: ЦИИ ЕАБР, 2017. – 60 с.

ISBN 978-5-906157-38-6

Доклад является восьмым отчетом о результатах многолетнего исследовательского проекта, посвященного мониторингу взаимных инвестиций в странах СНГ и Грузии. Анализ опирается на базу данных, которая ведется на основании разносторонней информации, полученной из открытых источников. База формируется по принципу «снизу вверх», то есть ее составители отталкиваются от отчетности компаний и другой первичной информации. В результате проект позволяет адекватно учитывать такие факторы, как инвестиции через офшоры и другие «перевалочные базы», а также реинвестирование прибыли, полученной за рубежом.

Доклад содержит детальные сведения о масштабах, динамике, географической и отраслевой структуре взаимных инвестиций стран СНГ и Грузии к концу 2016 года. Особое внимание уделено анализу взаимных прямых инвестиций компаний из государств – членов Евразийского экономического союза, в том числе специфике этих стран как экспортеров капитала и как реципиентов прямых инвестиций компаний из других постсоветских государств.

Электронная версия доклада доступна на сайте Евразийского банка развития:
<https://eabr.org/analytics/integration-research/cii-reports/>.

УДК 331.556.4-0.27.541
ББК 6.0.7.65.7.65.9.67.412.1

ISBN 978-5-906157-38-6

© Евразийский банк развития, 2017

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 15.10.2017.
Гарнитура Helvetica, Petersburg. Формат 205x260 мм. Тираж 400 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	12
1. ВЗАИМНЫЕ ПРЯМЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В СНГ К КОНЦУ 2016 ГОДА	14
1.1. Общая характеристика базы данных МВИ СНГ	15
1.2. Особенности российских прямых инвестиций в странах СНГ	23
1.3. Приоритеты инвесторов ЕАЭС: новый интеграционный проект vs СНГ ..	26
1.4. Продолжение поступательного роста ПИИ из Азербайджана	28
1.5. Украина: четвертый год падения экспорта и импорта ПИИ	31
1.6. Роль прочих стран СНГ во взаимных ПИИ	34
2. ВЗАИМНЫЕ ПРЯМЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В РЕГИОНЕ ЕАЭС	40
2.1. Инвестиции между странами ЕАЭС: причины быстрого роста	40
2.2. Беларусь: стабильные масштабы накопленных ПИИ	42
2.3. Казахстан: начало восстановительной динамики ПИИ	46
2.4. Россия: причины привлекательности для инвесторов из ЕАЭС	47
2.5. Армения и Кыргызстан: рекордные показатели ПИИ	49
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	53
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ	54

СПИСОК ТАБЛИЦ И РИСУНКОВ

Таблица А. Взаимные прямые инвестиции стран — членов ЕАЭС в конце 2016 года	8
Таблица В. Ведущие компании-инвесторы в базе данных МВИ СНГ в конце 2016 года	10
Таблица 1. Масштабы взаимных ПИИ в конце 2016 года (данные МВИ СНГ)	19
Таблица 2. Ведущие компании-инвесторы в базе данных МВИ СНГ в конце 2016 года	22
Таблица 3. Накопленные российские ПИИ в странах СНГ и Грузии в 2009–2016 годах (сравнение данных ЦБ РФ и МВИ СНГ)	24
Таблица 4. Взаимные прямые инвестиции стран — членов ЕАЭС в конце 2016 года	41
Рисунок А. Динамика накопленных взаимных ПИИ стран ЕАЭС в 2008–2016 годах, \$ млрд	7
Рисунок В. Динамика накопленных ПИИ основных стран-инвесторов в СНГ в 2008–2016 годах, \$ млрд.	8
Рисунок С. Отраслевая структура накопленных в странах ЕАЭС взаимных ПИИ по итогам 2016 года, %	9
Рисунок 1. Распределение проектов базы данных МВИ СНГ по величине накопленных инвестиций . .	15
Рисунок 2. Динамика накопленных ПИИ основных стран-инвесторов в СНГ в 2008–2016 годах, \$ млрд.	20
Рисунок 3. Отраслевая структура накопленных в странах СНГ и Грузии взаимных ПИИ в конце 2016 года, %	21
Рисунок 4. Окончание инвестиционных проектов (стоимостью более \$1 млн) в базе данных МВИ СНГ по годам	25
Рисунок 5. Крупнейшие инвестиционные пары в базе данных МВИ СНГ в конце 2016 года.	27
Рисунок 6. Накопленные Грузией ПИИ стран СНГ в 2008–2016 годах, \$ млн	36
Рисунок 7. Динамика накопленных взаимных ПИИ стран ЕАЭС в 2008–2016 годах, \$ млрд	41
Рисунок 8. Отраслевая структура накопленных в странах ЕАЭС взаимных ПИИ по итогам 2016 года, %	42
Рисунок 9. Отраслевая структура накопленных в Беларуси ПИИ стран ЕАЭС в конце 2016 года, % ...	44
Рисунок 10. Отраслевая структура накопленных в Казахстане ПИИ стран ЕАЭС в конце 2016 года, %	47
Рисунок 11. Отраслевая структура накопленных в России ПИИ стран ЕАЭС в конце 2016 года, % ...	48
Рисунок 12. Отраслевая структура накопленных в Армении ПИИ стран ЕАЭС в конце 2016 года, % ...	50
Рисунок 13. Отраслевая структура накопленных в Кыргызстане ПИИ стран ЕАЭС в конце 2016 года, %	52

АКРОНИМЫ И СОКРАЩЕНИЯ

АЗС — автозаправочная станция

ГНКАР (SOCAR) — Государственная нефтяная компания Азербайджанской Республики

ЕАБР — Евразийский банк развития

ЕАЭС — Евразийский экономический союз

ЕС — Европейский союз

ИМЭМО РАН — Национальный исследовательский институт мировой экономики и международных отношений имени Е. М. Примакова Российской академии наук

ИТ — информационные технологии

МВИ СНГ — мониторинг взаимных прямых инвестиций стран СНГ и Грузии

МПИ-Евразия — мониторинг прямых инвестиций России и некоторых других постсоветских государств в странах Европы и Азии за пределами СНГ и Грузии

НПЗ — нефтеперерабатывающий завод

ОЭСР — Организация экономического сотрудничества и развития

ПИИ — прямые иностранные инвестиции

РИНЦ — Российский индекс научного цитирования

СМИ — средства массовой информации

СНГ — Содружество Независимых Государств

СП — совместное предприятие

ТНК — транснациональная корпорация

ТПС — товаропроводящая сеть

ЦБ РФ — Центральный банк Российской Федерации (Банк России)

ЦИИ ЕАБР — Центр интеграционных исследований ЕАБР

ЮНКТАД — Конференция ООН по торговле и развитию

Резюме

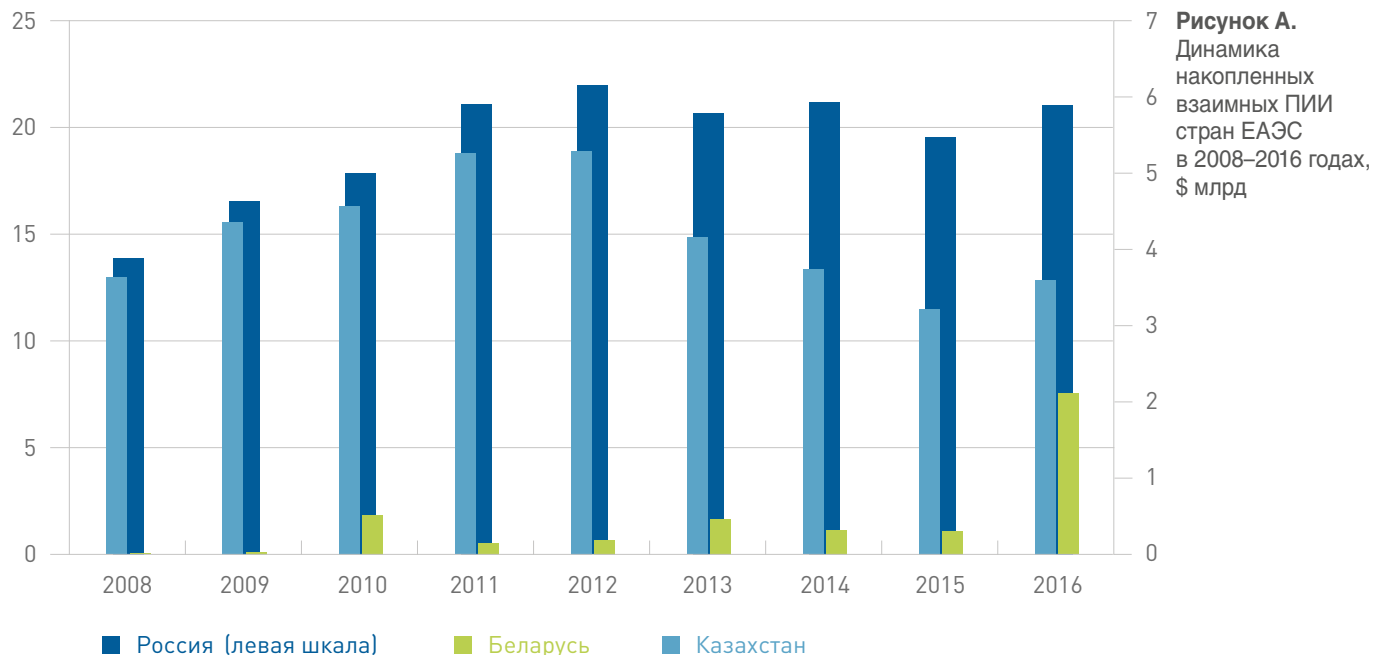
База данных мониторинга взаимных прямых инвестиций стран СНГ и Грузии (МВИ СНГ) является постоянным действующим проектом ЦИИ ЕАБР и содержит детальные сведения о взаимных накопленных ПИИ по проектам инвесторов из названных постсоветских государств.

МВИ СНГ ведется с 2011 года на основании разносторонней информации, полученной из открытых источников. Таким образом, база формируется по принципу «снизу вверх», то есть ее составители отталкиваются от отчетности компаний и другой первичной информации. В результате МВИ СНГ позволяет адекватно учитывать такие факторы, как инвестиции через офшоры и другие «перевалочные базы». В этом отличие базы данных от официальной статистики.

База данных МВИ СНГ включает самые востребованные данные для реализации всестороннего анализа инвестиционных проектов: страна-инвестор, сектор и отрасль инвестирования (согласно разработанной в рамках проекта двухуровневой классификации), компания-инвестор, регион — получатель ПИИ, объект инвестирования, характер инвестирования (например, проект «с нуля» или покупка), год начала проекта (годы реализации для завершенных инвестиций), стоимость ПИИ на конец года для периода 2008–2016 годов, дополнительные примечания и источники информации.

Прикладной характер базы данных делает ее востребованной как исследователями, так и госорганами стран — участниц ЕАБР, которые все чаще проявляют интерес к получению дополнительной полезной информации и аналитики на основе МВИ СНГ.

- **Взаимные ПИИ в ЕАЭС: рост на 15.9% после трехлетнего сокращения.** В 2016 году взаимные ПИИ стран ЕАЭС росли вдвое быстрее общего объема накопленных в странах СНГ взаимных ПИИ: показатель вырос на 15.9% — до \$26.8 млрд (без учета проектов стоимостью менее \$1 млн) (рисунок А).
- **Взаимные ПИИ в СНГ по итогам 2016 года показали значимый рост — на уровне 7.9%.** Согласно результатам мониторинга, объем накопленных взаимных ПИИ стран СНГ и Грузии в конце 2016 года составил \$45.1 млрд (без учета проектов стоимостью менее \$1 млн). Рост показателя в 2009–2012 годах (с \$36.7 млрд до \$57.1 млрд) с 2013 года сменился понижательным трендом. Так, по итогам 2014 года объем накопленных ПИИ снизился до \$45.1 млрд, к концу 2015 года упал уже до \$41.8 млрд. Однако в течение 2016 года объем накопленных взаимных ПИИ в СНГ вырос на 7.9% — до \$45.1 млрд (рисунок В).



- **Основные факторы роста взаимных ПИИ в 2016 году: укрепление российского рубля и восстановление экономической активности в России.** Как получатель ПИИ стран ЕАЭС в 2016 году Россия показала рекордные темпы прироста: накопленный объем прямых капиталовложений увеличился на 77% — до \$5 млрд. Однако Россия уступает Беларуси (\$8.6 млрд) и Казахстану (\$8.2 млрд).
- **Россия — единственный нетто-экспортер в рамках взаимных ПИИ стран ЕАЭС (таблица А).** По итогам 2016 года у России на страны ЕАЭС пришлось 60.5% из \$34.8 млрд экспортированных в постсоветские государства ПИИ, у Казахстана — 83.6% из \$4.3 млрд, у Беларуси — 97.7% из \$2.1 млрд. При этом на тройку основателей ЕАЭС приходится 91.5% экспортированных взаимных ПИИ в СНГ, а также 51.1% всех привлеченных взаимных ПИИ.
- **Из существующих инвестиционных пар между странами СНГ первую пятерку формируют пары с участием России:** Россия — Казахстан (\$11.16 млрд, в том числе 74% — российские ПИИ), Россия — Беларусь (\$10.58 млрд, в том числе 81% — российские ПИИ), Россия — Украина (\$5.96 млрд, в том числе 87% — российские ПИИ), Россия — Узбекистан (\$5.35 млрд, в том числе 99% — российские ПИИ), Россия — Армения (\$3.45 млрд, причем почти 100% — российские ПИИ).
- **В 2016 году доля нероссийских ПИИ во взаимных капиталовложениях стран СНГ и Грузии впервые превысила 1/5, причем за счет резкого роста белорусских капиталовложений сразу достигнув 22.8%.** Имеет место постепенная интернационализация бизнеса в странах СНГ, ранее отстававших от России.

Рисунок В.
Динамика
накопленных ПИИ
основных стран-
инвесторов в СНГ
в 2008–2016 годах,
\$ млрд

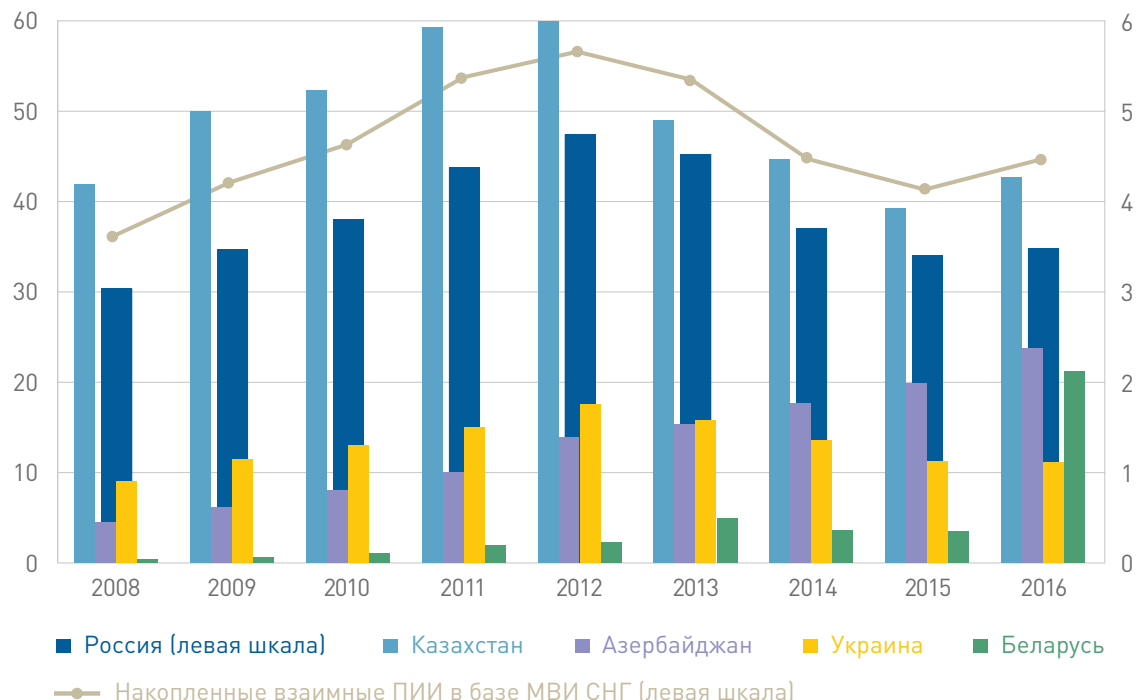


Таблица А.
Взаимные прямые
инвестиции
стран — членов
ЕАЭС в конце
2016 года

Страна-реципиент	Накопленные ПИИ стран-инвесторов, \$ млн					
	Россия	Казахстан	Беларусь	Армения	Кыргызстан	5 стран всего
Россия	X	2948	2054	8	0	5010
Казахстан	8212	X	34	0	0	8246
Беларусь	8522	57	X	16	2	8597
Армения	3441	0	0	X	0	3441
Кыргызстан	858	605	3	0	X	1466
5 стран всего	21033	3610	2091	24	2	26760

Если в конце 2013 года данный показатель составлял 16.3%, то через год он подрос до 18.2% (примерно вернувшись к уровню 2008–2010 годов), а в конце 2015 года достиг 18.5%. Российские ТНК, освоившись на постсоветском пространстве, нередко предпочитают инвестировать в третьи страны.

- **Высокие показатели по России, несмотря на наличие большого количества проектов в базе данных МВИ СНГ, обеспечивает ограниченный круг компаний.** По объемам экспорта капитала и географии инвестиционной активности именно российские ТНК превосходят ведущих инвесторов из других стран СНГ. На 25 крупнейших российских компаний, инвестирующих в страны Союза,

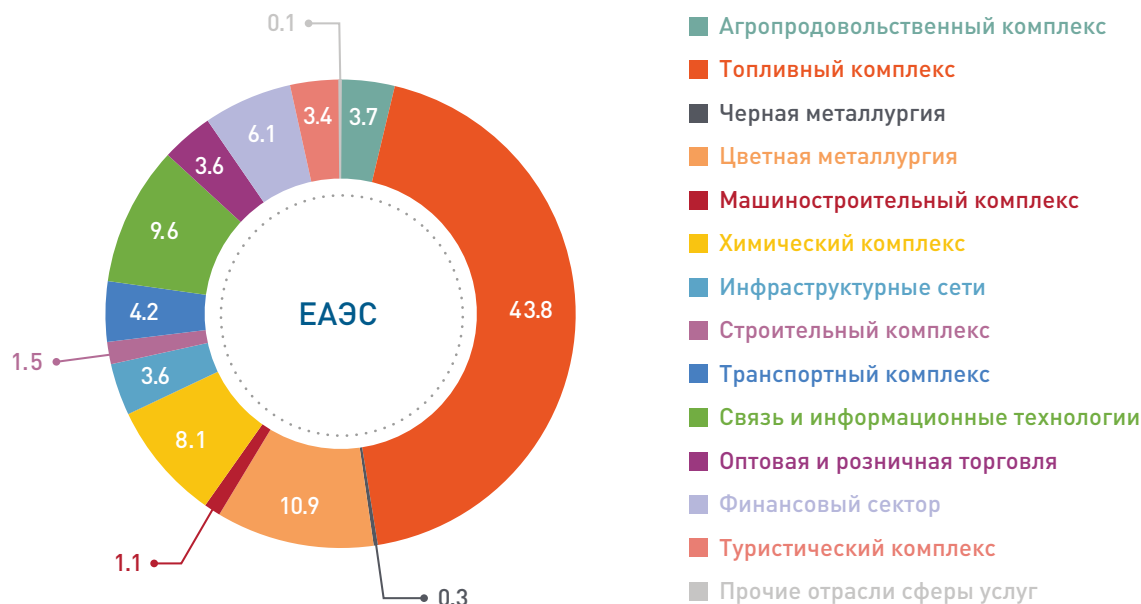


Рисунок С.
Отраслевая структура накопленных в странах ЕАЭС взаимных ПИИ по итогам 2016 года, %

приходится 71% всех накопленных взаимных ПИИ в ЕАЭС. А на 25 крупнейших проектов российских компаний приходится около 61% всех накопленных взаимных ПИИ в ЕАЭС.

- **Ведущий сектор взаимных ПИИ в ЕАЭС — топливный комплекс (43.3%), далее следуют цветная металлургия, связь и ИТ (рисунок С).** Лидерство топливного сектора обеспечено двумя крупнейшими проектами в странах ЕАЭС — это газотранспортное дочернее предприятие ПАО «Газпром» в Беларуси и проекты по добыче углеводородного сырья ПАО «ЛУКОЙЛ» в Казахстане. Химический комплекс с показателем 8.1% вышел на четвертое место лишь в 2016 году благодаря покупке белорусским инвестором 20% акций ПАО «Уралкалий» (еще год назад доля химического комплекса составляла только 1.1% взаимных ПИИ в ЕАЭС, а максимальный уровень 2013 года составлял 2.1%).
- **Отраслевая структура накопленных в России ПИИ стран ЕАЭС принципиальным образом отличается от общей структуры взаимных ПИИ стран Союза: в лидерах химический, агропродовольственный и туристический комплексы.** Ведущее место по итогам 2016 года занял химический комплекс российской экономики с долей 35.1%. На втором месте — агропродовольственный комплекс (15.8%). Третье место по объемам накопленных ПИИ принадлежит транспортному комплексу (14.2%). На четвертом месте находится туристический комплекс (14.0%). При этом топливный комплекс находится лишь на пятом месте с долей 12.5%.
- **Незначительные инвестиции Армении и Кыргызстана больше связаны с соседями за пределами ЕАЭС — соответственно Грузией и Узбекистаном.**

«Эффект соседства» продолжает играть ключевую роль для этих республик. В Грузии сосредоточено столько же армянских прямых инвестиций, сколько во всем ЕАЭС.

- **Российская четверка инвесторов-лидеров — «Газпром», «ЛУКОЙЛ», «ВымпелКом» и «МТС».** В конце 2016 года на них пришлось \$19.5 млрд накопленных ПИИ. Это более 43% всех накопленных взаимных прямых капиталовложений в СНГ и Грузии (или 56% от всех российских ПИИ на постсоветском пространстве). На первую десятку крупнейших инвесторов в СНГ, где представлены уже не только российские, но и белорусские, азербайджанские и казахстанские компании, приходится 59% накопленных взаимных ПИИ стран СНГ и Грузии (таблица В). Из самых заметных изменений 2016 года — появление в списке лидеров «Юрас Ойл», тогда как группа ВТБ покинула этот список из-за обесценения украинских активов.
- **Наряду с Россией Азербайджан является одной из двух стран — нетто-экспортеров прямых капиталовложений в СНГ и Грузию.** Несмотря на неблагоприятную экономическую конъюнктуру, Азербайджан по-прежнему готов

Таблица В.
Ведущие
компания-
инвесторы в базе
данных МВИ СНГ
в конце 2016 года

Компания-инвестор	Страна	Сектор — основной реципиент ПИИ компании	Накопленные ПИИ, \$ млрд	Число стран в регионе с дочерними структурами (где ПИИ более \$1 млн)	Основная страна-реципиент в регионе	Доля этой страны, %
Газпром (включая Газпром нефть)	Россия	Топливный	8.34	9	Беларусь	62
ЛУКОЙЛ	Россия	Топливный	7.59	6	Узбекистан	50
ВымпелКом (с 2017 года VEON)	Россия	Связь и ИТ	1.82	8	Казахстан	43
МТС	Россия	Связь и ИТ	1.79	5	Беларусь	46
Юрас Ойл	Беларусь	Химический	1.75	1	Россия	100
ГНКАР	Азербайджан	Топливный	1.29	2	Грузия	87
Меридиан Капитал	Казахстан	Транспортный	1.19	3	Россия	92
ВС Энерджи (VS Energy)	Россия	Инфраструктурные сети	1.08	1	Украина	100
Полиметалл	Россия	Цветная металлургия	0.87	2	Казахстан	92
Верный капитал	Казахстан	Туристический	0.87	2	Россия	81

вкладывать свой капитал в регион, прежде всего в транспортные проекты. Азербайджанские ПИИ в постсоветские страны характеризуются непрерывным ростом, превысив в 2016 году \$2.4 млрд (+19.4% к уровню 2015 года) (рисунок В). При этом расширяется география азербайджанских ПИИ на постсоветском пространстве — они зафиксированы уже в пяти государствах (Грузии, России, Украине, Казахстане, Беларуси).

- **Украина утратила позиции ведущего получателя ПИИ стран СНГ.** Если в 2013 году на Украину приходилось \$17 млрд, или 31.2%, то к концу 2016 года неуклонное падение показателя привело к снижению уровня до \$5.6 млрд, или 12.4%. **Не исключено, что в 2017 году впереди Украины будет не только тройка стран — основательниц ЕАЭС, но и Узбекистан, где по итогам 2016 года показатель достиг \$5.4 млрд.** По сравнению с 2013 годом в части экспорта ПИИ в страны СНГ и Грузию Украина сместилась с третьего места на пятое.

Введение

В конце 2011 года Центр интеграционных исследований ЕАБР в партнерстве с исследовательским коллективом Национального исследовательского института мировой экономики и международных отношений имени Е. М. Примакова (ИМЭМО) РАН начал мониторинг взаимных прямых инвестиций стран СНГ и Грузии (ЦИИ ЕАБР, 2012 и последующие доклады). За прошедшие шесть лет удалось создать детальную базу данных проектов прямых капиталовложений на постсоветском пространстве, причем постоянное совершенствование методики обеспечивает высокую надежность предоставляемых сведений о ПИИ. Несмотря на появление новых источников информации и вынужденную переоценку части данных о капиталовложениях за прошлые годы (связанную с уточненной информацией от компаний о стоимости активов), наши нынешние сведения о накопленном объеме взаимных ПИИ стран СНГ и Грузии по сравнению со сведениями доклада 2016 года (ЦИИ ЕАБР, 2016b) не отличаются более чем на 1.6% ни для одного из годов в период 2008–2015.

Важным конкурентным преимуществом МВИ СНГ, которое делает его ценным дополнением к официальной статистике прямых капиталовложений, является сбор информации о ПИИ по авторской методике. В целом она следует рекомендациям ОЭСР (ОЕСД, 2008), но имеет ряд особенностей, обусловленных нехваткой рекомендуемой ОЭСР к использованию информации о стоимости многих производственных активов на постсоветском пространстве (например, нами широко используются данные о долгосрочных/внеоборотных активах компаний). Кроме того, отличительной особенностью МВИ СНГ является учет фактической локализации активов. К сожалению, пока ни ЦБ РФ, ни центральные банки других стран СНГ не пытаются осуществлять параллельный учет капиталовложений как по первой, так и по последней странам приложения ПИИ. Благодаря учету ПИИ через офшоры и иные «перевалочные базы» в рамках МВИ СНГ удалось получить адекватные (намного больше официально регистрируемых) данные о масштабах взаимных инвестиций в СНГ. Тщательная работа с корпоративной отчетностью и другой информацией компаний, а также с новостными сообщениями в СМИ и иными источниками дала возможность в рамках текущего мониторинга взаимных инвестиций получить более обширный перечень прямых инвесторов, по которым собирается информация, по сравнению с выборкой, например, ЦБ РФ. Все это позволяет преодолеть ряд недостатков учета инвестиционных проектов, осуществляемого центральными банками или государственными статистическими ведомствами постсоветских стран.

В текущем докладе, как и год назад, обязательным порогом для включения в базу данных МВИ СНГ является размер накопленных ПИИ в проект, равный \$3 млн в любой из рассматриваемых нами годов (то есть в период 2008–2016). В начале 2017 года число действующих проектов было 489 (против 464, отраженных в базе данных МВИ СНГ год назад). Однако, как и в прошлые годы, в базу данных

включены некоторые проекты с размером накопленных ПИИ на уровне \$1–3 млн (например, в предприятия агропродовольственного комплекса или ИТ-компаний). Благодаря этому в рамках МВИ СНГ удастся проводить более детальный количественный анализ структуры взаимных инвестиций на пространстве СНГ, в особенности осуществленных инвесторами из так называемых малых экономик (например, Азербайджана, Беларуси, Грузии, Молдовы и т.д.). В итоге с учетом завершенных проектов для расчетов масштабов, структуры и других количественных параметров взаимных ПИИ стран СНГ и Грузии отобраны 724 проекта.

Как и в прошлогоднем докладе, в расчет количественных параметров не включаются проекты, где накопленные капиталовложения составляют менее \$1 млн. Однако такие небольшие инвестиционные проекты (с ненулевыми инвестициями, числом 388) сохраняются в базе данных для качественного анализа (например, подтверждения наличия белорусских ПИИ в Армении или армянских ПИИ в Казахстане). В целом в базе данных МВИ СНГ собраны данные почти по 1.3 тыс. проектов инвесторов постсоветского пространства.

Необходимо отметить, что база данных МВИ СНГ оказалась востребована как исследователями, так и бизнес-сообществом, представители которого все чаще проявляют интерес к получению дополнительной информации и аналитики на основе МВИ СНГ. Как показывает система РИНЦ, только в научной литературе сделано уже несколько сотен ссылок на публикации, созданные в рамках подготовки МВИ СНГ, а также сопряженного с ним проекта МПИ-Евразия (помимо докладов, это ряд статей, в частности: Кузнецов, 2012; Квашнин, Кузнецов, 2014; Кузнецов, 2014). Проект МВИ СНГ получил признание и на глобальном уровне: уже дважды (в 2014 и 2016 годах) англоязычная версия доклада входила в число 50 лучших аналитических докладов года при оценке публикаций более чем 6.5 тыс. «мозговых центров» (think tanks) по всему миру (McGann, 2015, p. 123; McGann, 2017, p. 116). Наши цифры цитирует высшее российское руководство — в частности, на встрече с Президентом Казахстана Н. Назарбаевым Президент России В. Путин сказал: «У нас большой объем накопленных российских инвестиций в казахстанскую экономику — 9 миллиардов долларов. Надо сказать, что и казахстанские инвесторы тоже проинвестировали значительный объем в российскую экономику — почти 3 миллиарда долларов» (Kremlin.ru, 2016). Эти данные изначально были приведены в одном из докладов МВИ СНГ (ЦИИ ЕАБР, 2015b, с. 11) и отличаются как от сведений ЦБ РФ, так и от сведений Национального банка Казахстана.

Данный доклад дополняет результаты исследований предыдущих лет в рамках сотрудничества ЦИИ ЕАБР и ИМЭМО РАН. Документ разделен на две части. В первой дается уже традиционная для наших докладов общая характеристика взаимных инвестиций стран СНГ и Грузии. Вторая часть доклада посвящена итогам детального изучения взаимных инвестиций в рамках ЕАЭС, причем более пристальное по сравнению с прошлыми докладами внимание уделено анализу структурных характеристик импортируемых странами ЕАЭС прямых инвестиций (а не только экспортируемых).

1. Взаимные прямые инвестиции в СНГ к концу 2016 года

Мониторинг взаимных прямых инвестиций стран СНГ и Грузии (МВИ СНГ) является постоянным действующим проектом ЦИИ ЕАБР, который реализуется с конца 2011 года. Как и в прошлые годы, в базу данных МВИ СНГ включаются все инвестиционные проекты с накопленными ПИИ из СНГ и Грузии на постсоветском пространстве объемом свыше \$3 млн, поскольку именно такой порог отвечает имеющемуся уровню информационной прозрачности бизнеса и не противоречит методическим подходам большинства стран ОЭСР. Кроме того, в базе данных МВИ СНГ учитывается ряд менее значимых проектов, которые дают более полную картину взаимных капиталовложений. При этом расчеты количественных параметров взаимных капиталовложений стран СНГ и Грузии ведутся для всех проектов, в которых в любой из годов наблюдений накопленные ПИИ превышали \$1 млн. Проекты стоимостью несколько десятков или сотен тысяч долларов (всего в базе данных таких проектов чуть более 550) учитываются лишь для качественного анализа тенденций — например, наличия двусторонних инвестиционных связей стран СНГ. Исключение таких небольших проектов уменьшает суммарные показатели в странах СНГ и Грузии максимум на \$0.2 млрд.

Значимым преимуществом настоящего мониторинга прямых инвестиций является авторская методика более полного и детального (в сравнении с подходами центральных банков) учета ПИИ, причем по их фактической локализации (ЦИИ ЕАБР, 2016b, с. 14–15). Особо следует отметить, что, например, российский ЦБ упускает из виду ряд значимых иностранных инвесторов в России, ограничиваясь списком менее чем 10 тыс. организаций, имеющих отношение к ПИИ (Банк России, 2017a).

Для учета отраслевой структуры ПИИ в рамках двух проектов ЕАБР — МВИ СНГ и смежного проекта МПИ-Евразия — разработана двухуровневая отраслевая классификация — 15 секторов в составе более 90 отраслей (ЦИИ ЕАБР, 2015a). Она постоянно дополняется по мере включения новых инвестиционных проектов. Кроме того, эпизодически нами вносятся коррективы. В частности, в 2016 году отрасль «магистральные трубопроводы» переклассифицирована из сектора «транспортный комплекс» в сектор «топливный комплекс», что привело к переводу по итогам 2016 года накопленных ПИИ в размере \$1.15 млрд, или 2.6% всех капиталовложений из базы данных МВИ СНГ, в другой сектор (максимальное изменение касается 2008–2012 годов, когда переклассифицированы \$1.75 млрд).

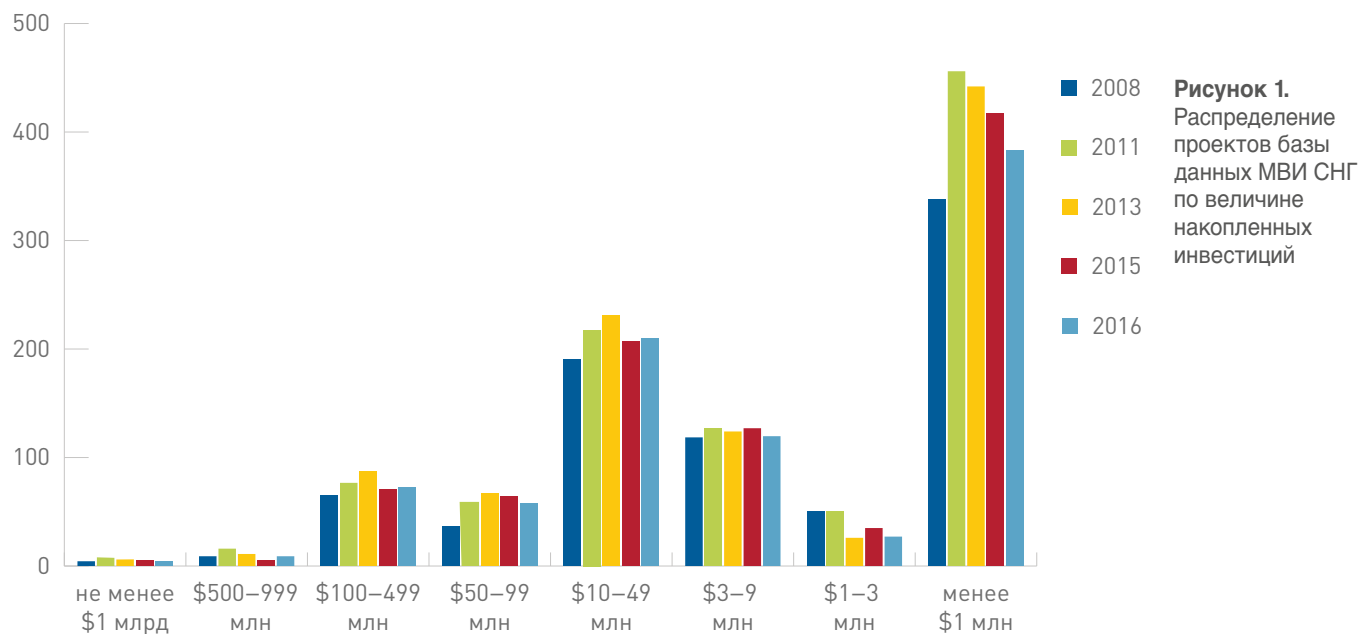
Для учета региональной структуры ПИИ стран СНГ однотипные капиталовложения компаний в разных областях (иных административно-территориальных единицах) рассматриваются как самостоятельные проекты. Так, за один проект берутся все АЗС или сетевые магазины одного инвестора, расположенные на территории одной области Беларуси или Казахстана. В итоге база данных МВИ СНГ насчитывает уже почти 1.3 тыс. проектов, информация о которых позволяет получить

детальную картину о масштабах, динамике и разных параметрах структуры взаимных прямых инвестиций стран СНГ и Грузии за 2008–2016 годы. Вместе с тем в текущем докладе для расчетов используются данные только о тех проектах, где хотя бы в один из годов накопленные ПИИ превосходили \$1 млн.

1.1. Общая характеристика базы данных МВИ СНГ

Среди почти 1.3 тыс. проектов, которые включены в базу данных МВИ СНГ, показатель накопленных ПИИ свыше \$1 млрд был в четырех проектах, от \$500 млн до \$999 млн — в девяти проектах, от \$100 млн до \$499 млн — в 77. Если рассматривать распределение проектов базы данных МВИ СНГ по величине накопленных инвестиций на периоде 2008–2016 годов, то заметное сокращение количества проектов с ненулевыми ПИИ (после их роста с 2008 года) началось в 2013 году (см. рисунок 1). Тем не менее показатели 2016 года все еще выше уровня 2008 года. Правда, уменьшилось количество сверхкрупных проектов. Основных причин сокращения проектов с ненулевыми капиталовложениями несколько: прекращение проектов (в том числе из-за неблагоприятной экономической конъюнктуры), реже их перепродажа национальным инвесторам или ТНК третьих стран.

Численно в базе данных МВИ СНГ преобладают проекты с размером ПИИ на уровне \$10–49 млн или даже меньше, однако на общие параметры взаимных ПИИ на постсоветском пространстве влияние оказывают в основном несколько крупнейших сделок. Лидирующим проектом базы данных МВИ СНГ, как и в предыдущие годы, остается газотранспортное дочернее предприятие ПАО «Газпром» в Беларуси. Далее следуют два проекта по добыче углеводородного сырья ПАО «ЛУКОЙЛ» — в Узбекистане и Казахстане.



Влияние сверхкрупных инвестиционных сделок на параметры базы данных

При анализе статистики ПИИ надо понимать условность выводов о характере всего массива капиталовложений при наличии сверхкрупных сделок. Яркой иллюстрацией служит общий нетто-приток ПИИ в Россию в 2016 году: он составил почти \$33 млрд после \$6.9 млрд в 2015 году, что позволило оптимистам говорить о восстановлении инвестиционной привлекательности страны на фоне выхода из экономического кризиса. Однако всю динамику 2016 года определила одна уникальная сделка в четвертом квартале, когда нетто-приток ПИИ в Россию составил \$21.2 млрд (больше, чем за весь 2014 год), — были проданы 19.5% акций «Роснефти» в рамках ее частичной приватизации. Соответственно, скептики заявили, что декабрьская сделка с акциями «Роснефти» не разморозила инвестиционный климат в стране (см., например, статью в Financial Times, перепечатанную газетой «Ведомости» (Деттони, 2017)). Кстати, эта сделка среди прочего якобы продемонстрировала всплеск интереса к России сингапурских инвесторов, которые раньше обходили вниманием страну (ЦИИ ЕАБР, 2016а). На самом деле Сингапур использовали как «перевалочную базу» инвесторы из Катара.

В случае базы данных МВИ СНГ наибольшие проблемы возникают с компанией «Газпром трансгаз Беларусь». Во-первых, как и в ряде других случаев, стоит дилемма: оценивать ли ПИИ в эту компанию по рыночной стоимости (а к концу 2011 года она составляла \$5 млрд, увеличившись за тот год на \$1.25 млрд благодаря покупке последних 25% фирмы) или по балансовой стоимости (собственный капитал на конец 2015 года составил \$1.1 млрд, а на конец 2016 года — вообще \$0.7 млрд, не намного больше и отраженная в финансовой отчетности стоимость внеоборотных активов фирмы). При первом подходе (из-за отсутствия рыночных котировок акций — в «исторических ценах», когда берется рыночная стоимость в момент покупки несколько лет назад) мы видим устойчиво работающее предприятие, которое при этом абсолютно доминирует среди иностранных инвесторов в Беларуси. Неслучайно в самой Беларуси на конец 2015 года регистрировали российские ПИИ в размере \$10.3 млрд — против 5.9 млрд в начале 2011 года и 8.4 млрд в конце того же года (Национальный банк Республики Беларусь, 2016). При втором подходе (оценка по балансовой стоимости) мы имеем многократный обвал в инвестиционных связях России и Беларуси после создания Таможенного союза, а потом и ЕАЭС, что вряд ли отражает действительность. Данные ЦБ РФ по Беларуси ближе ко второму подходу: на конец 2015 года накопленные российские ПИИ оценены в \$3.6 млрд против 5.7 млрд в начале 2011 года и 4.7 млрд в его конце (Банк России, 2017b).

Отдельную проблему «Газпром трансгаз Беларусь» создает при определении отраслевой принадлежности ПИИ. В рамках МВИ СНГ мы отказались от ОКВЭД, предложив собственную двухуровневую классификацию, где отрасль «транспортировка и продажа газа» отнесена к топливному комплексу. В то же время, например, сети АЗС отнесены к оптовой и розничной торговле в силу схожести масштабов и географии ПИИ с другими предприятиями розничной торговли.

Как и многие иные компании, «Газпром трансгаз Беларусь» нельзя корректно отнести к одному сектору. Так, по итогам 2016 года почти 89% выручки фирмы связаны с продажей природного газа и лишь 11% — с его транспортировкой в третьи страны. С другой стороны, свыше 1/3 стоимости основных средств приходится на трубопроводы, зато почти 13% составляют вложения в строительный комплекс, поскольку компания возводит в Минске многофункциональный комплекс. С учетом того, что на один проект приходится 11.1% всех накопленных взаимных ПИИ стран СНГ и Грузии, 14.4% российских накопленных ПИИ в регионе, 18.7% взаимных ПИИ стран ЕАЭС, 57.9% накопленных в Беларуси ПИИ стран СНГ и Грузии, любое решение по «Газпром трансгаз Беларусь» радикально меняет конечные данные о структуре ПИИ. В этой связи мы придерживаемся принципа стабильности (однажды выбранная в базе данных отрасль не меняется) и избегания необоснованных обобщений (при наличии в соответствующем структурном компоненте ПИИ данных лишь об одном сверхкрупном проекте).

В то же время уже на четвертом месте находится нероссийский проект: в 2016 году более чем за \$1.7 млрд малоизвестная белорусская компания «Юрас Ойл» приобрела принадлежавшие ранее российскому миллиардеру М. Прохорову 20% акций ПАО «Уралкалий». По итогам 2016 года проект «Юрас Ойл» в России оказался крупнее, чем инвестиции «МТС» в телекоммуникационный бизнес Беларуси или капиталовложения «ВымпелКом» (с 2017 года носит название VEON) в Казахстане. Насколько это «настоящие» белорусские инвестиции, сказать сложно. С одной стороны, по сообщениям СМИ, владелец «Юрас Ойл» Д. Лобяк является однокурсником нынешнего основного владельца компании «Уралкалий» Д. Мазепина по Минскому суворовскому военному училищу, а сделку для небольшой белорусской компании профинансировал крупный российский банк (Терентьева, Петлевой, Песчинский, 2016). С другой стороны, использование белорусским инвестором российских кредитных ресурсов (что является притоком прочих иностранных инвестиций в Беларусь) совершенно не является основанием для классификации ПИИ как «путешествующих по кругу». К тому же «Юрас Ойл» является официальным дилером ПАО «Уралкалий» в Беларуси, да и сама страна выделяется своей международной специализацией в области калийных удобрений. Тем не менее необходимо следить за дальнейшим развитием данного инвестиционного проекта, который в 2016 году обеспечил 46.5% всего прироста накопленной суммы взаимных ПИИ внутри ЕАЭС (тем самым, по сути, и определив двукратное превышение динамики этих капиталовложений по сравнению с взаимными ПИИ в масштабах всего СНГ и Грузии). Кроме того, проект «Юрас Ойл» обеспечил в 2016 году 3/4 прироста ПИИ стран СНГ и Грузии в России, выведя страну с пятого на третье место среди реципиентов этих капиталовложений.

В целом к концу 2016 года взаимные ПИИ стран СНГ и Грузии составили \$45.1 млрд (без учета проектов стоимостью менее \$1 млн). Устойчивый рост показателя в 2009–2012 годах (с \$36.7 млрд до \$57.1 млрд) с 2013 года сменился понижательным трендом. Так, по итогам 2014 года объем накопленных ПИИ снизился до \$45.1 млрд, к концу 2015 года упал уже до \$41.8 млрд. Однако в течение 2016 года объем накопленных взаимных ПИИ в СНГ вырос на 7.9%.

Среди основных причин роста ПИИ в 2016 году можно выделить укрепление российского рубля и восстановление экономической активности в России. В частности, за 2016 год курс российской валюты по отношению к доллару США укрепился в 1.2 раза, а многие инвесторы на постсоветском пространстве используют рубль для осуществления взаимных ПИИ, при том что на Россию приходится 77.2% экспортированного объема взаимных ПИИ и 13.6% импортированного объема этих капиталовложений. Как реципиент ПИИ стран СНГ в 2016 году Россия показала рекордные темпы: накопленный объем прямых капиталовложений увеличился на 61.1% — до \$6.1 млрд (выше показатель был только в 2010–2012 годах). Тем не менее Россия уступает Беларуси и Казахстану. В целом на тройку основателей ЕАЭС приходится 51.1% всех привлеченных взаимных ПИИ стран СНГ и Грузии, а также 91.5% экспортированных взаимных ПИИ (см. таблицу 1).

В 2016 году доля нероссийских ПИИ во взаимных капиталовложениях стран СНГ и Грузии впервые превысила 1/5, причем сразу достигнув 22.8%. Для сравнения: в 2013 году данный показатель составлял 16.3%, через год вырос до 18.2% (примерно вернувшись к уровню 2008–2010 годов), а в конце 2015 года достиг 18.5%. Таким образом, после некоторого отката назад в 2012–2013 годах имеет место постепенная интернационализация бизнеса в странах СНГ, ранее отстававших от России. В то же время российские ТНК, освоившись на постсоветском пространстве, нередко предпочитают инвестировать в третьи страны.

Вторым по значению участником взаимных инвестиционных потоков после России все последние годы является Казахстан — 9.6% экспортированных и 18.3% импортированных взаимных инвестиций на конец 2016 года. Однако по сравнению с пиковым 2012 годом оба показателя в абсолютном выражении снизились. Помимо обесценения активов, инвестиции в которые делались в рублях или тенге, это объясняется прежде всего продажей российской металлургической ТНК «Мечел», попавшей в тяжелое финансовое положение, казахстанского ТОО «Восход-хром» (стоившего в 2013 году порядка \$1.7 млрд), а также продажей ряду западных инвестиционных фондов казахстанской девелоперской фирмой «Капитал партнерс» более чем за \$1.5 млрд основной части построенного ею в Москве комплекса «Метрополис» (в 2013–2015 годах).

Наиболее устойчивую динамику демонстрирует Азербайджан, где в течение всех лет ведения базы данных МВИ СНГ наблюдался рост накопленной суммы экспортированных ПИИ, которые к концу 2016 года достигли \$2.4 млрд (+19.4% к уровню 2015 года и более чем пятикратный рост по сравнению с концом 2008 года). В то же время позиции Азербайджана как импортера капитала намного скромнее, причем показатели последних лет неустойчивы и в любом случае меньше уровня

1. ВЗАИМНЫЕ ПРЯМЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В СНГ К КОНЦУ 2016 ГОДА

Страна-реципиент ПИИ	Накопленные ПИИ стран-инвесторов, \$ млрд						
	Россия	Казахстан	Азербайджан	Беларусь	Украина	Грузия	Все 12 стран
Азербайджан	0.89	0.01	X	0.01	–	0.00	0.91
Армения	3.44	0.00	–	0.00*	0.09	0.08	3.62
Беларусь	8.52	0.06	0.00*	X	0.02	0.02	8.64
Грузия	0.80	0.46	1.94	0.00*	0.15	X	3.38
Казахстан	8.21	X	0.02	0.03	–	–	8.27
Кыргызстан	0.86	0.61	–	0.00	–	–	1.47
Молдова	0.40	–	–	0.01	0.08	–	0.49
Россия	X	2.95	0.25	2.05	0.77	0.03	6.11
Таджикистан	0.93	0.01	–	0.00	0.00	–	0.95
Туркменистан	0.25	0.00*	–	0.00*	0.00*	–	0.25
Узбекистан	5.30	0.08	–	0.00*	0.00	–	5.41
Украина	5.19	0.16	0.18	0.03	X	0.03	5.57
Всего	34.78	4.32	2.40	2.14	1.12	0.15	45.05

Таблица 1.
Масштабы взаимных ПИИ в конце 2016 года (данные МВИ СНГ)

* По этим инвестиционным парам в базе данных МВИ СНГ зафиксированы проекты с ПИИ меньше \$1 млн.

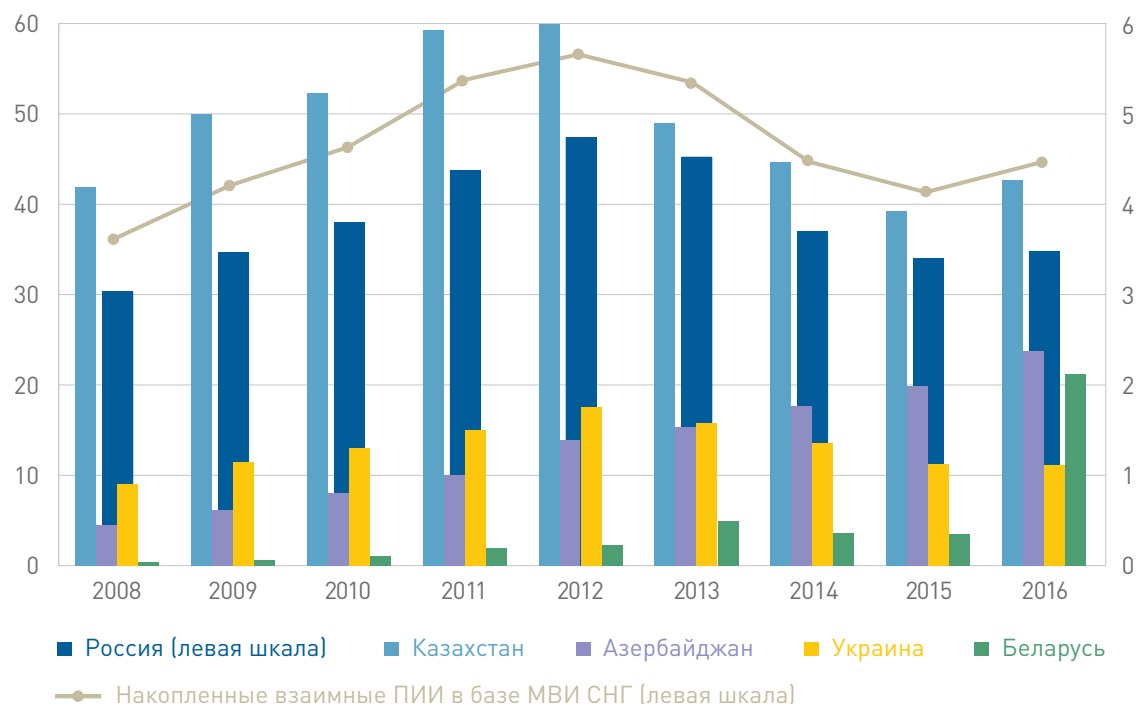
конца предыдущего десятилетия. В итоге нетто-экспортерами капитала в пределах региона СНГ и Грузии выступают только Россия и Азербайджан.

Резкий, а именно более чем шестикратный, рост накопленной суммы экспортированных ПИИ в страны СНГ и Грузию за 2016 год показала Беларусь (лишь за счет приобретения компанией «Юрас Ойл» акций ПАО «Уралкалий»), причем этот всплеск последовал за спадом показателя в 2014–2015 годах с \$0.5 до \$0.35 млрд, который прервал устойчивый рост (почти в 15 раз) накопленных белорусских ПИИ в 2009–2013 годах. Последнее время Беларусь является к тому же ведущим реципиентом ПИИ из стран СНГ и Грузии (начиная с 2011 года показатель неизменно превышает \$8 млрд).

В 2016 году почти стабилизировался накопленный объем ПИИ, экспортированных в постсоветские страны из Украины, — он снизился лишь на 1.7% против падения в 2013–2015 годах ежегодно более чем на 10% (с \$1.77 млрд). По сравнению с 2013 годом Украина по экспорту ПИИ в страны СНГ и Грузию сместилась с третьего места на пятое (см. рисунок 2).

В результате политического и экономического кризиса в Украине эта страна потеряла позиции ведущего реципиента взаимных ПИИ стран СНГ и Грузии. Если в 2013 году на Украину приходилось \$17 млрд, или 31.2%, то к концу 2016 года

Рисунок 2.
Динамика
накопленных ПИИ
основных стран-
инвесторов в СНГ
в 2008–2016 годах,
\$ млрд



неуклонное падение показателя привело к снижению уровня до \$5.6 млрд, или 12.4%. Не исключено, что в 2017 году впереди Украины будет не только тройка стран — основательниц ЕАЭС, но и Узбекистан, где по итогам 2016 года показатель достиг \$5.4 млрд. При этом ПИИ из самого Узбекистана, хотя и ощутимо выросли в России за счет капиталовложений в агропродовольственный комплекс в 2015–2016 годах, все еще составляют лишь \$50 млн.

На шестом месте по объему экспортированных ПИИ с показателем \$0.15 млрд находится Грузия, которая до начала 2012 года входила в число значимых инвесторов на постсоветском пространстве благодаря капиталовложениям Б. Иванишвили в России. Так, в конце 2011 года грузинские ПИИ в странах СНГ и Грузии достигали \$1.73 млрд, что было меньше лишь российских и казахстанских ПИИ. Однако даже тогда Грузия оставалась нетто-импортером капиталовложений в инвестиционных связях с постсоветскими государствами.

Армения, в меньшей степени Кыргызстан и Таджикистан выделяются лишь как импортеры ПИИ. При этом в Армении показатель накопленных ПИИ стран СНГ и Грузии рос на протяжении всего рассматриваемого периода, в основном за счет российских капиталовложений. В Таджикистане также доминируют российские ТНК, тогда как в Кыргызстане наряду с российскими инвесторами активны и казахстанские. В наименьшей степени участвуют во взаимных потоках ПИИ на постсоветском пространстве Туркменистан и Молдова.

В плане отраслевой структуры ведущим сектором взаимного прямого инвестирования в странах СНГ и Грузии выступает топливный комплекс (рисунок 3).

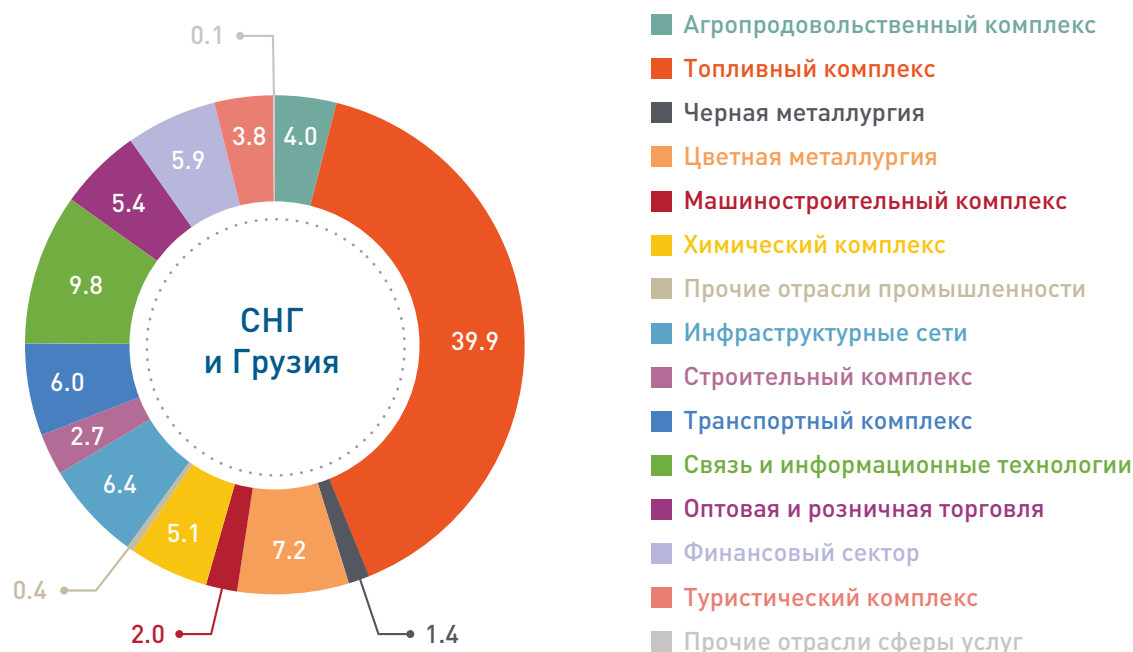


Рисунок 3. Отраслевая структура накопленных в странах СНГ и Грузии взаимных ПИИ в конце 2016 года, %

С большим отрывом за ним следуют связь и ИТ, цветная металлургия, инфраструктурные сети. По сравнению с концом 2008 года удельный вес топливного комплекса вырос на 10.1 процентного пункта, тогда как доля связи и ИТ сократилась ровно на столько же. В первом случае причина — постоянное развитие нефтегазовых проектов; во втором же случае произошло насыщение рынка мобильной телефонной связи — инвестиции идут в основном в удержание клиентов. Более того, новые масштабные капиталовложения имеют тенденцию обесценения.

Примечательно, что азербайджанская SOCAR (ГНКАР), будучи значимым инвестором на постсоветском пространстве, непосредственно в добычу углеводородов или иные смежные отрасли топливного комплекса средства не вкладывает, ограничиваясь развитием транспортной инфраструктуры и сбытовых предприятий (сетей АЗС). В случае связи и ИТ важным допущением является классификация компании «ВымпелКом» как российской, хотя российские инвесторы, владея чуть больше чем половиной акций компании (однако лишь 47.9% голосующих акций), упорно позиционируют себя как нидерландская ТНК со штаб-квартирой в Амстердаме и формальной регистрацией на Бермудских островах. Для окончательного избавления от «российского следа» компания весной 2017 года провела ребрендинг, получив название VEON. Если принять позицию компании «ВымпелКом», то взаимные ПИИ стран СНГ и Грузии окажутся на 4% меньше, а доля связи и ИТ в общем объеме накопленных ПИИ упадет до 6% (с соответствующим ростом удельных весов остальных секторов).

Для транспортного комплекса и цветной металлургии характерны относительно стабильные уровни накопленных ПИИ. В финансовом секторе, который в 2010–2014 годах занимал третье место, значительный рост сменился в 2014–2016 годах

спадом, так что нынешний показатель оказался ниже уровня 2008 года. Как и в случае спада ПИИ в черной металлургии, это объясняется в первую очередь сокращением капиталовложений в Украине.

Высокие показатели топливного комплекса (впрочем, как и России), несмотря на большое количество проектов в базе данных МВИ СНГ, обеспечивает ограниченный круг компаний, прежде всего «Газпром» и «ЛУКОЙЛ». По объемам экспорта капитала и географии инвестиционной активности именно российские ТНК превосходят ведущих инвесторов из других стран СНГ (см. таблицу 2). Это является общей тенденцией транснационализации российского бизнеса: наиболее устойчивыми оказываются именно сверхкрупные компании, причем по целому ряду причин — от чрезмерной монополизации советской экономики вкупе с выбранной моделью приватизации до специфической модели взаимоотношений бизнеса и власти. Тем не менее в числе лидеров есть и иные структуры — например, группа VS Energy М. Воеводина, А. Бабакова и ряда других российских предпринимателей, сосредоточившихся на ведении бизнеса в соседней Украине. Другое дело, что в последнее время перспективы ПИИ таких структур оказались под большим

Таблица 2.
Ведущие
компания-
инвесторы в базе
данных МВИ СНГ
в конце 2016 года

Компания-инвестор	Страна	Сектор — основной реципиент ПИИ компании	Накопленные ПИИ, \$ млрд	Число стран в регионе с дочерними структурами (где ПИИ более \$1 млн)	Основная страна-реципиент в регионе	Доля этой страны, %
Газпром (включая Газпром нефть)	Россия	Топливный	8.34	9	Беларусь	62
ЛУКОЙЛ	Россия	Топливный	7.59	6	Узбекистан	50
ВымпелКом (с 2017 года VEON)	Россия	Связь и ИТ	1.82	8	Казахстан	43
МТС	Россия	Связь и ИТ	1.79	5	Беларусь	46
Юрас Ойл	Беларусь	Химический	1.75	1	Россия	100
ГНКАР	Азербайджан	Топливный	1.29	2	Грузия	87
Меридиан Капитал	Казахстан	Транспортный	1.19	3	Россия	92
ВС Энерджи (VS Energy)	Россия	Инфраструктурные сети	1.08	1	Украина	100
Полиметалл	Россия	Цветная металлургия	0.87	2	Казахстан	92
Верный капитал	Казахстан	Туристический	0.87	2	Россия	81

вопросом. Тем не менее список лидеров покидают компании и с иными географическими предпочтениями: примером последних лет служит казахстанский «Иволга-холдинг», основные предприятия которого в агропродовольственном секторе в Курской области России признаны банкротами.

На российскую четверку лидеров — «Газпром», «ЛУКОЙЛ», «ВымпелКом» и «МТС» — в конце 2016 года пришлось \$19.5 млрд накопленных ПИИ. Это более 43% всех накопленных взаимных прямых капиталовложений в СНГ и Грузии (или 56% от всех российских ПИИ на постсоветском пространстве). На первую десятку, где представлены уже не только российские, но и белорусские, азербайджанские и казахстанские инвесторы, приходится 59% накопленных взаимных ПИИ стран СНГ и Грузии (и около 75% — на первые 25 инвесторов, из которых 20 российские).

1.2. Особенности российских прямых инвестиций в странах СНГ

Доминирование российских ПИИ во взаимных ПИИ стран СНГ и Грузии во многом определяет схожесть динамики и структуры всех взаимных ПИИ в регионе и только российских ПИИ. Более детальное рассмотрение российских ПИИ среди прочего актуально в свете недавних усовершенствований статистики прямых капиталовложений, публикуемой ЦБ РФ, — на сегодняшний день степень полноты российской официальной статистики во много раз выше, чем у любой другой страны СНГ. При этом между данными МВИ СНГ и статистикой ЦБ РФ существуют большие расхождения (см. таблицу 3), основные причины которых уже были объяснены выше.

По итогам 2016 года по всем странам без исключения данные МВИ СНГ выше цифр ЦБ РФ. Во многих случаях речь идет о качественно разной картине. Например, согласно официальной статистике, у России почти нет инвестиционных связей с Узбекистаном, хотя на самом деле по меньшей мере «ЛУКОЙЛ» осуществил многомиллиардные капиталовложения (но через третьи страны, поскольку вся добыча углеводородов за рубежом осуществляется через LUKOIL Overseas). Похожая ситуация складывается и с Азербайджаном. При этом информация о наличии значимых инвестиционных потоков из России имеет не только экономическое, но и политическое значение, учитывая, что оба эти государства пока поддерживаются от более тесной интеграции с ЕАЭС. Сильно занижено в статистике ЦБ РФ инвестиционное присутствие российского бизнеса и в странах — членах ЕАЭС (например, в случае Казахстана — из-за регистрации в офшорах фирм, осуществляющих ПИИ в нефтегазовые проекты, а также инвестиции в цветную металлургию, а в случае Беларуси — из-за разных подходов к оценке масштабов ПИИ компании «Газпром»).

Опираясь на сведения базы данных МВИ СНГ, которые есть возможность сопоставить с опубликованными в июне 2016 года данными ЮНКТАД (UNCTAD, 2017, р. 229), можно определить, что в конце 2016 года наибольший удельный вес российских компаний в общем объеме накопленных ПИИ всех исследуемых стран наблюдался в Армении (74%), Узбекистане (59%), Беларуси (45%) и Таджикистане (39%).

Таблица 3.
Накопленные
российские
ПИИ в странах
СНГ и Грузии
в 2009–2016 годах
(сравнение
данных ЦБ РФ
и МВИ СНГ)

Страна	Накопленные российские ПИИ, \$ млрд									
	2009		2011		2013		2015		2016	
	МВИ СНГ	ЦБ РФ	МВИ СНГ	ЦБ РФ	МВИ СНГ	ЦБ РФ	МВИ СНГ	ЦБ РФ	МВИ СНГ	ЦБ РФ
Беларусь	4.6	5.7	8.0	4.7	8.3	4.1	8.4	3.6	8.5	3.8
Казахстан	9.7	1.7	10.1	2.6	8.8	2.8	7.3	2.7	8.2	3.0
Узбекистан	2.9	0.8	3.6	0.9	4.4	0.3	5.0	0.4	5.3	0.2
Украина	12.2	4.2	15.3	4.5	17.4	6.0	6.3	1.9	5.2	3.4
Армения	2.1	1.5	2.5	1.4	2.9	1.4	3.1	1.4	3.4	1.4
Таджикистан	0.7	0.2	1.1	0.6	1.1	0.6	1.0	0.5	0.9	0.4
Азербайджан	1.2	0.1	1.4	0.1	0.9	0.2	0.8	0.0	0.9	0.0
Кыргызстан	0.2	0.1	0.4	0.1	0.6	0.2	0.7	0.2	0.9	0.2
Молдова	0.6	0.3	0.7	0.4	0.4	0.5	0.4	0.2	0.4	0.2
Туркменистан	0.1	0.3	0.2	0.0	0.2	0.0	0.2	...	0.2	...
<i>Всего СНГ</i>	34.3	14.9	43.2	15.3	44.4	16.1	33.2	10.9	34.0	12.6
Грузия	0.3	0.3	0.5	0.2	0.8	0.5	0.9	0.3	0.8	0.3

Примечание: ряд показателей, опубликованных ранее, скорректирован благодаря анализу новых корпоративных отчетов.

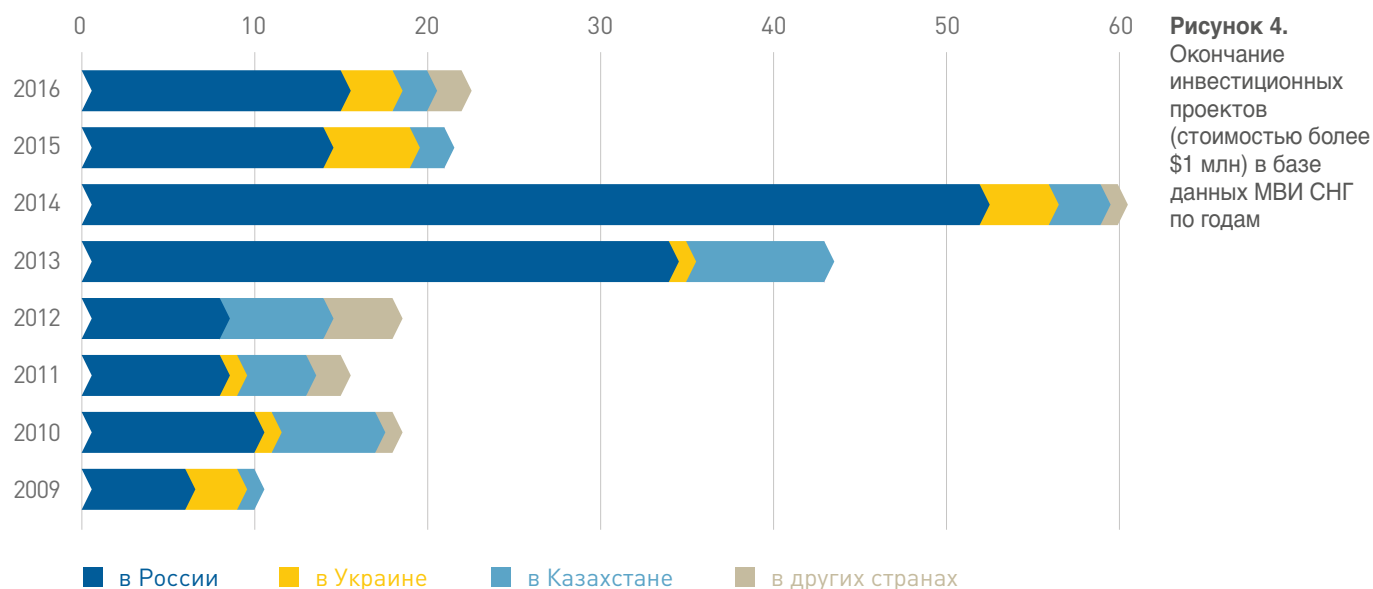
Источники: МВИ СНГ и Банк России (2017b).

На противоположном полюсе находились Туркменистан (0.7%), Азербайджан (3.3%) и Грузия (5.6%). В то же время доля Азербайджана в накопленных ПИИ в Грузии составила 13.8%.

У важных реципиентов российских ПИИ в СНГ в абсолютном выражении — Казахстана и Украины — в конце 2016 года были средние показатели: доля России в общем объеме накопленных ПИИ составила в этих странах лишь 6.3 и 10.7% соответственно. В Кыргызстане удельный вес российских ПИИ составил 16.8% против доли казахстанских ПИИ в размере 11.9%. В Молдове доля российских ПИИ равнялась 11% против 2.3% у другого важного по значению источника ПИИ в этой республике — Украины.

Из 724 проектов, которые демонстрировали накопленные ПИИ более \$1 млн хотя бы в один год за период 2009–2016, 494 проекта были российскими (кроме того, был зафиксирован один совместный российско-кыргызский проект). До конца 1999 года был запущен только 71 проект, причем нероссийскими были лишь 10. Правда, надо учесть, что речь идет только о предприятиях, которые продолжали иметь ненулевые ПИИ хотя бы к концу 2008 года, с которого начинается временной охват базы данных МВИ СНГ. Бум трансграничной инвестиционной активности

1. ВЗАИМНЫЕ ПРЯМЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В СНГ К КОНЦУ 2016 ГОДА



в СНГ пришелся на начало 2000-х, причем он охватил уже не только российские компании. В 2000–2008 годах появилось 409 новых проектов, причем нероссийских было уже 120 (то есть 29%). В 2009–2016 годах, несмотря на кризисные явления в экономике постсоветских стран (не говоря о глубоком политическом кризисе в Украине), появилось еще 244 новых проекта, причем нероссийских было 100 (то есть 41%).

Важно отметить, что свыше 200 проектов уже прекратили свое существование (предприятия были закрыты или проданы местным инвесторам либо ТНК из стран за пределами СНГ и Грузии). При этом 71% прекращенных проектов связаны с ПИИ российских компаний (см. рисунок 4). Выделялись также инвесторы Казахстана, что логично с учетом второго места этой страны по экспорту ПИИ в страны СНГ и Грузию, а также украинские компании (в основном в 2014–2015 годах). Среди причин закрытия проектов — как макроэкономические, так и внутренние для тех или иных компаний причины (от финансовых проблем, которые пытаются решить путем продажи зарубежных активов, до смены долгосрочной стратегии фирмы, включая планы по ее интернационализации).

Пик сворачивания проектов российских инвесторов пришелся на 2014 год и связан прежде всего с событиями в Украине. Более того, 12 из 52 сделок связаны с формальным исключением российских проектов в Крыму и Севастополе из числа сделок с ПИИ. Относительно большое количество прекращенных проектов в 2015–2016 годах по сравнению с 2011–2012 годами обусловлено в том числе общим ростом количества проектов в базе данных МВИ СНГ.

1.3. Приоритеты инвесторов ЕАЭС: новый интеграционный проект vs СНГ

По итогам 2016 года из существующих инвестиционных пар между странами СНГ первую пятерку формируют пары с участием России (см. рисунок 5):

1. Россия — Казахстан (\$11.16 млрд, в том числе 74% — российские ПИИ).
2. Россия — Беларусь (\$10.58 млрд, в том числе 81% — российские ПИИ).
3. Россия — Украина (\$5.96 млрд, в том числе 87% — российские ПИИ).
4. Россия — Узбекистан (\$5.35 млрд, в том числе 99% — российские ПИИ).
5. Россия — Армения (\$3.45 млрд, причем почти 100% — российские ПИИ).

Видно, что две ведущие пары составляют с Россией ее партнеры по ЕАЭС, причем с их стороны наблюдается вполне ощутимый встречный поток капиталовложений — в отличие от Украины и тем более Узбекистана.

Без участия России только у девяти инвестиционных пар (из 55 возможных) накопленный объем взаимных ПИИ к концу 2016 года превысил хотя бы \$80 млн:

1. Азербайджан — Грузия (\$1.95 млрд, доминируют азербайджанские ПИИ).
2. Казахстан — Кыргызстан (\$0.61 млрд, доминируют казахстанские ПИИ).
3. Казахстан — Грузия (\$0.46 млрд, доминируют казахстанские ПИИ).
4. Азербайджан — Украина (\$0.18 млрд, доминируют азербайджанские ПИИ).
5. Украина — Грузия (\$0.18 млрд, доминируют украинские ПИИ).
6. Грузия — Армения (\$0.10 млрд, свыше 3/4 составляют грузинские ПИИ).
7. Казахстан — Беларусь (\$0.09 млрд, причем казахстанские ПИИ превосходят белорусские менее чем вдвое).
8. Украина — Молдова (\$0.08 млрд, доминируют украинские ПИИ).
9. Казахстан — Узбекистан (\$0.08 млрд, доминируют казахстанские ПИИ).

По сути, в этих парах в основном проявляется «эффект соседства». Единственное исключение — казахстанско-белорусские встречные инвестиции (причем как раз они оказываются самыми сбалансированными по соотношению объемов накопленных ПИИ, принятых странами-партнерами).

Из значительных инвестиционных пар прежних лет особо можно выделить молдавско-казахстанские связи, причем в них доминировали ПИИ из Молдовы. В 2008–2009 годах объем этих капиталовложений превышал \$100 млн и был сосредоточен в топливном комплексе. Речь идет о структурах, принадлежавших богатейшему человеку Молдовы Анатолию Стати, которые через офшорную компанию Tristan Oil контролировали в Мангистауской области фирмы по добыче углеводородов ТОО «Казполмунай» и ТОО «Толкыннефтегаз». Скандальную известность эти проекты получили после международных судов, где владелец обвинял власти Казахстана в конфискации своих инвестиций стоимостью свыше \$0.5 млрд, а те в свою очередь обосновывали прекращение деятельности иностранного инвестора ее незаконным характером, указывая на ущерб стране в размере более \$1 млрд. Безотносительно законности бизнеса очевидно, что часть полученных прибылей

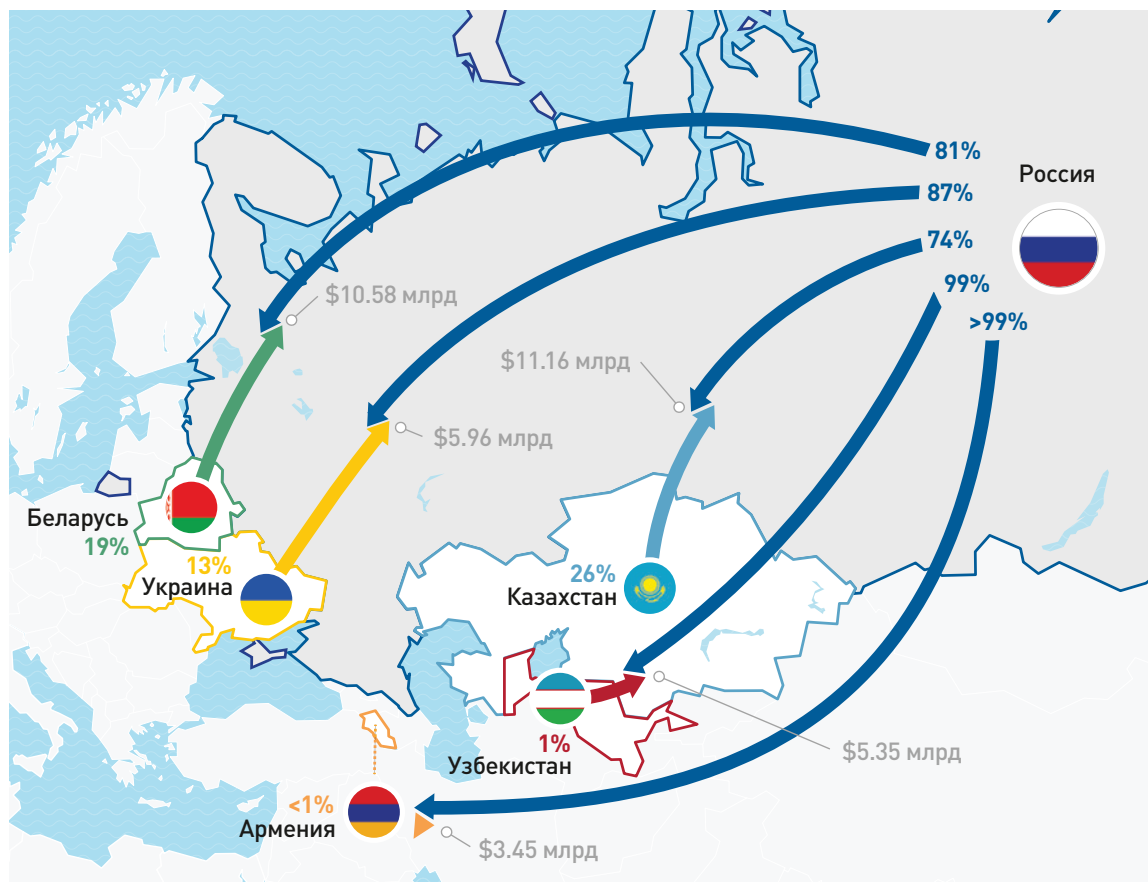


Рисунок 5.
Крупнейшие
инвестиционные
пары в базе данных
МВИ СНГ в конце
2016 года

молдавский инвестор вынужден был направить на дальнейшую деятельность в Казахстане (началось даже строительство Баранкольского газоперерабатывающего завода). Однако, по нашим оценкам, данные о размерах ПИИ в исковых заявлениях были сильно завышены (это косвенно подтверждают сообщения СМИ тех лет, где говорилось о размере молдавских ПИИ в Казахстане на уровне немногим более \$120 млн).

В целом еще рано говорить о влиянии интеграционного проекта ЕАЭС на взаимные ПИИ. Дело в том, что прямые капиталовложения — намного более инерционный процесс по сравнению с внешней торговлей. Единственным однозначно позитивным знаком является сохранение интенсивных инвестиционных контактов компаний из стран, участвующих в ЕАЭС; при этом явно негативные политические решения почти моментально воспринимаются ТНК. Об этом наглядно свидетельствуют события последних лет в Украине. Что касается конкретных количественных параметров, то они подверглись влиянию большого числа факторов, не связанных с интеграцией (начиная со спада ВВП в России и девальвации российского рубля).

Более подробно взаимные ПИИ стран ЕАЭС, включая отдельные проекты последних лет, будут рассмотрены во второй части данного доклада. Здесь же остановимся только на общих тенденциях, которые косвенно могут свидетельствовать о предпочтениях тех или иных постсоветских стран для взаимных ПИИ.

Так, по сравнению с пиковым 2012 годом накопленные российские ПИИ в странах СНГ и Грузии сократились к концу 2016 года на 26.6%, тогда как ПИИ в четырех партнерах по ЕАЭС — лишь на 4.2%. При этом подчеркнем, что в Армении, Беларуси и Кыргызстане вообще наблюдался рост накопленных сумм российских ПИИ. Конечно, столь большая разница в динамике связана прежде всего со сворачиванием ранее весьма активной инвестиционной деятельности российских ТНК в Украине (к тому же с конца 2014 года к ПИИ перестали относиться вложения российских компаний в Крым и Севастополе). Тем не менее за последние четыре года сократились накопленные ПИИ из России и в таких странах СНГ, не вошедших в ЕАЭС, как Азербайджан, Молдова и Таджикистан.

Вместе с тем накопленные в целом в странах СНГ и Грузии казахстанские ПИИ по сравнению с тем же 2012 годом сократились за четыре года на 28.8%, тогда как ПИИ в странах ЕАЭС — на 32%, причем спад наблюдался во всех странах, кроме Беларуси. Однако следует учесть, что меньший спад в странах за пределами ЕАЭС обеспечила главным образом Грузия, преимущественно благодаря одной сделке — успешно завершённому строительству пятизвездочного отеля в Боржоме нефтегазовым гигантом Казахстана «КазМунайГаз». Напротив, почти 59% сокращения ПИИ в ЕАЭС связаны с нахождением собственников из числа западных инвестиционных фондов для большинства офисных и торговых зданий комплекса «Метрополис» в Москве девелопером «Капитал партнерс».

Поскольку в белорусских ПИИ доминируют капиталовложения в Россию, сравнивать динамику не совсем корректно. Достаточно сказать, что за 2013–2016 годы ПИИ из Беларуси выросли не только в России, но и в Казахстане и Кыргызстане, так же как и армянские ПИИ в Беларуси (остальные потоки ПИИ внутри ЕАЭС у малых стран были примерно стабильными или ничтожными по объему).

Анализ конкретных компаний часто показывает, что фактор ЕАЭС напрямую ими не учитывается при принятии решений об осуществлении ПИИ. Вместе с тем, как и в случае с историческими примерами Европейского союза, компании стран, участвующих в интеграционной группировке, неизбежно начнут наращивать взаимные капиталовложения, если либерализация внешнеэкономических связей стран-участниц окажется реальной, даже при отсутствии на первых порах ярко выраженной поддержки экономической интеграции со стороны значительной части бизнесменов.

1.4. Продолжение поступательного роста ПИИ из Азербайджана

Азербайджан выступает одним из активных инвесторов в странах СНГ и Грузии. Несмотря на снижение темпов экономического роста вследствие неблагоприятной конъюнктуры на нефтяном рынке и значительной девальвации национальной валюты на протяжении нескольких лет, Азербайджан по-прежнему готов вкладывать

свой капитал в регион. Особый интерес для Азербайджана представляют транспортные проекты, в том числе железная дорога Баку — Тбилиси — Карс, и проекты по расширению торговой и энергетической инфраструктуры.

На конец 2016 года объем накопленных Азербайджаном прямых инвестиций в страны СНГ и Грузию приблизился к \$2.4 млрд (по уточненным данным, этот показатель в 2015 году составил более \$2 млрд). Следует отметить стабильность роста азербайджанских инвестиций в регионе, причем все годы показатели прироста накопленной суммы ПИИ были двузначными (в частности, 10.2% в 2013 году, 15.3% в 2014 году, 12.6% в 2015 году и 19.4% в 2016 году).

Распределение накопленных прямых инвестиций из Азербайджана в страны СНГ и Грузию по секторам экономики на конец 2016 года носит достаточно диверсифицированный характер. Традиционно привлекательными для азербайджанского капитала являются транспортный комплекс (47.4%), оптовая и розничная торговля (19%), инфраструктурные сети (11.7%) и строительный комплекс (11.6%).

Инвестиции в транспортный комплекс направлены на строительство логистических центров в Беларуси, России и Казахстане, а также в крупнейший проект с использованием ПИИ Азербайджана в регионе — строительство и расширение нефтяного терминала Кулеви в Грузии.

В секторе оптовой и розничной торговли ключевыми инвесторами в регион выступают SOCAR (ГНКАР), развивающая сеть АЗС в Грузии и Украине, и частная компания Embawood, имеющая мебельные фабрики и сеть розничных магазинов в Казахстане и Грузии. Последняя также проявляет интерес к созданию производства в Центральной России в 2017–2018 годах.

Финансовый сектор, доля которого составила по итогам 2016 года 5% накопленных азербайджанских ПИИ в странах СНГ и Грузии, наиболее чувствителен к колебаниям курса валют. В этой связи стоит отметить значительное увеличение уставного капитала «МБА-Москва» в 2014 и 2016 годах. Несмотря на объявленный в мае 2017 года дефолт головной структуры — «Международного банка Азербайджана», — ожидается, что российской «дочке» удастся остаться на плаву. На территории Грузии после закрытия «Кавказского банка развития — Грузия» в 2016 году остались работать два крупных азербайджанских банка: «МБА-Грузия» и «Паша Банк Грузия».

Начиная с 2012 года наблюдается значительный рост инвестиций в строительный и туристический комплексы. Только в 2016 году на реализацию строительства двух гостиничных комплексов в России было направлено свыше 1/4 новых прямых инвестиций Азербайджана в регионе. Среди крупных проектов в строительном секторе можно отметить строительство жилищных комплексов «Дирси» (в Тбилиси) и «Пироговская Ривьера» (в Москве), незначительные инвестиции направлены также в производство стройматериалов в России и Украине.

Необходимо отметить сокращение доли инвестиций государственных компаний в период с 2010 по 2016 год с 97.4 до 80%. Это демонстрирует возрастающий интерес и возможности частных предприятий Азербайджана по инвестированию в страны СНГ и Грузию: за шесть лет частные азербайджанские ПИИ на постсоветском пространстве превысили \$450 млн.

Заметна тенденция к расширению территориальной структуры накопленных инвестиций из Азербайджана в регионе: доля Грузии — крупнейшего реципиента прямых инвестиций из Азербайджана — сократилась с 96% в конце 2008 года до 81% к концу 2016-го, хотя в абсолютных показателях объем инвестиций стабильно растет. Это можно объяснить как территориальной близостью стран, наличием сходных политических векторов, так и плотным экономическим взаимодействием в двусторонней торговле и транзите в третьи страны. В мае 2015 года было объявлено о приостановке строительства завода по производству карбамида общей стоимостью €700 млн, взамен него в 2017 году в Кулеви планируется строительство НПЗ стоимостью \$120 млн. В 2014–2016 годах новых крупных проектов в Грузии не зафиксировано. В то же время все чаще азербайджанские инвесторы проявляют интерес к России, а также Украине (что нетипично в последнее время для большинства других постсоветских инвесторов).

За последние три года значительно увеличилось число крупных инвестиционных проектов в туристической и строительной сферах на территории России, доля страны с 2.4% в 2013 году выросла до 10.5% к концу 2016 года. Стоит выделить два крупных проекта — строительство гостиничного комплекса «Эне-Сай» в Республике Тыва и санатория «Источник» в Ставропольском крае. Первый проект оценивается в \$33 млн, второй — в \$25 млн. В 2016 году также были реализованы инвестиции в машиностроительный комплекс: частная компания AS Group Investment инвестировала средства в «Кировский машзавод 1 Мая», находящийся с 2014 года в затруднительном финансовом положении. Ожидается, что в 2017 году начнется реализация ряда новых заявленных проектов на территории России, особый интерес у азербайджанских инвесторов вызывают проекты в Дагестане.

Доля Украины в 2012–2016 годах была довольно устойчива, колеблясь в интервале 7.5–9% (например, в конце 2016 года она составила 7.6%, что соответствует уровню 2013 года). Большая часть инвестиций сконцентрирована в оптовой и розничной торговле в виде разветвленной сети АЗС компании SOCAR.

В Беларуси отмечен только один крупный проект с участием азербайджанских инвестиций в транспортной сфере — строительство торгово-логистического комплекса «Глобус парк».

С 2014 года в Казахстане наблюдается приток инвестиций из Азербайджана в рамках реализации трех крупных проектов в торговле, транспортном и машиностроительном комплексах, уже к концу 2016 года доля страны поднялась до 3%. В других странах региона не отмечено крупных прямых инвестиций из Азербайджана.

Азербайджан выступает нетто-экспортером ПИИ в отношении всех стран СНГ и Грузии, за исключением России. Доля последней во всех накопленных ПИИ Азербайджана из региона стабильно составляет 98%, незначительный объем инвестиций также поступает из Беларуси, Казахстана и Грузии. Инвестиции из России сконцентрированы в топливном секторе, на который приходится 4/5 всех ПИИ из региона. Приток инвестиций по годам отличается значительной нестабильностью. Крупнейший инвестиционный проект представлен 10%-ной долей «ЛУКОЙЛа» в газовом месторождении Шах-Дениз, на разработку которого в 2015 году компании

был выделен кредит в размере \$1 млрд. Стоит отметить, что с 2010 года доля топливного сектора в общем объеме инвестиций планомерно снижается преимущественно за счет частичной продажи российскими компаниями долей в газовых и нефтяных месторождениях (немаловажную роль также играет девальвация азербайджанского маната по отношению к доллару США).

Среди других секторов лидируют финансовый сектор и оптовая и розничная торговля. Инвестиции в финансовый сектор представлены дочерним банком ВТБ в Баку, частным инвестиционно-коммерческим банком «НИКойл» и грузинским ТВС Bank, который является единственным крупным проектом из Грузии. Среди инвестиций в оптовую и розничную торговлю несомненным лидером является «ЛУКОЙЛ», развивающий в Азербайджане сеть АЗС. Единственным крупным проектом с участием Казахстана является Бакинский зерновой терминал, в котором государственная «Продовольственная контрактная корпорация Казахстана» владеет 50%-ной долей. На территории Азербайджана действует несколько СП в машиностроительном комплексе, оптовой и розничной торговле с государственными компаниями из Беларуси, однако нет оснований предполагать скольконибудь значительного размера инвестиций со стороны Беларуси.

Единственным крупным проектом 2016 года является строительство фармацевтического завода в Баку, 45% в котором принадлежит частной российской компании «Р-Фарм». Общий объем инвестиций планируется в размере \$74 млн.

По итогам 2016 года можно сделать вывод о налаживании более тесного инвестиционного сотрудничества Азербайджана с Россией. Часть проектов так и остается только на бумаге, но в то же время растет число проектов завершенных или находящихся в процессе реализации. Среди реализуемых проектов инвестиции в инновационные и высокотехнологичные предприятия, такие как фармацевтический завод в Баку, — скорее исключение, чем правило.

1.5. Украина: четвертый год падения экспорта и импорта ПИИ

Согласно сведениям базы данных МВИ СНГ, общий объем прямых инвестиций из стран СНГ в экономику Украины в 2016 году вновь упал — на 16.3% (с \$6.7 млрд до \$5.6 млрд; сравните с рекордными \$17.8 млрд в конце 2012 года). Детальный анализ иностранных инвестиций, поступивших в экономику Украины, на уровне отраслей и отдельных проектов показывает, что инвестиционное сотрудничество Украины со странами СНГ и Грузией развивается довольно однобоко.

Как и годом ранее, основным источником новых поступлений иностранного капитала в экономику Украины стали крупнейшие российские банки. Так, «Внешэкономбанк» увеличил уставный капитал своего дочернего банка в Украине в 2015 году с 8.2 млрд до 19 млрд гривен (при курсе 23.9 гривны/доллар США), а в 2016 году — до 40.6 млрд гривен (при курсе 27.1 гривны/доллар США). Группа ВТБ, «Сбербанк России» и «Альфа-Банк» также увеличивали уставные капиталы своих дочерних структур в Украине. Однако постоянные убытки не способствуют наращиванию собственного капитала российских дочерних банков в Украине.

Например, по итогам 2016 года собственный капитал украинской дочерней структуры «Внешэкономбанка» был равен 3.6 млрд гривен. В целом у четырех крупнейших российских банков в Украине совокупный собственный капитал на конец 2016 года составил лишь 13.3 млрд гривен (\$0.49 млрд) против 94.8 млрд гривен (\$3.5 млрд) уставных капиталов (причем за 2016 год их прирост составил 39.7 млрд гривен, то есть более \$1.6 млрд).

В связи со сложными экономическими условиями стали прекращать свою деятельность на территории Украины некоторые мелкие кредитные учреждения. Так, «Банк Грузии», активы которого в Украине составляли в разные годы от \$2 млн до \$7 млн, ликвидировал свой филиал здесь в начале 2016 года. Неудачной оказалась попытка расширить свое присутствие на украинском рынке в 2015 году для российского «Альфа-Банка», который явно надеялся на защиту от политических рисков благодаря своей формальной регистрации в ЕС (на Кипре): приобретенный им местный «Неос банк» был продан в середине 2016 года. Российская финансовая структура «Тройка Диалог», активы которой в Украине были незначительны (в пределах \$4 млн), продала украинское подразделение киевскому контрагенту. «Банк Москвы» хоть и не ушел с украинского рынка, но сильно потерял в размерах активов: по данным финансовой отчетности банка, собственный капитал его украинского филиала, учитывая более чем трехкратный рост накопленного дефицита, на конец 2016 года составил \$9 млн против \$34 млн годом ранее и \$94 млн на конец 2013 года. Таким образом, совокупные накопленные ПИИ в банковское дело Украины (осуществленные российскими и казахстанскими финансовыми институтами) оценены нами на конец года лишь немногим более \$0.6 млрд.

Заметный вклад в рост объема иностранных инвестиций в экономику Украины сделала компания VS Energy российских граждан М. Воеводина, А. Бабакова и др., которая владеет контрольным пакетом акций примерно половины областных энергетических компаний Украины. Так, серьезный прирост стоимости внеоборотных активов произошел в «Житомироблэнгеро» (они выросли на \$59 млн) и «Одесса-облэнгеро» (рост составил \$58 млн).

Несмотря на движение внушительных сумм, оказывающих влияние на статистику, приведенные выше примеры являются скорее исключениями. Подавляющее большинство российских компаний относятся к украинскому рынку по-прежнему осторожно, не наращивая активы, что означает их фактическое обесценение ввиду дальнейшего падения курса гривны. В частности, как и годом ранее, продолжилось сокращение активов в Украине компаний розничной торговли: в 2016 году из страны ушла сеть обувных магазинов «Центробувь», а группа «Атлант-М» сократила сеть своих представительств.

Компании нефтяной, нефтехимической и металлургической отраслей также продолжили вывод активов. Некогда один из крупнейших иностранных инвесторов в украинскую экономику — «ЛУКОЙЛ» — продал нефтехимический завод «Лукор» и согласовал сделку о продаже «Карпатнефтехима», своего последнего актива в стране.

Продолжился процесс публичной оценки убытков для активов российских компаний от боевых действий на востоке Украины. «Мечел» признал, что принадлежащее ему предприятие «Донецкий электрометаллургический завод» полностью обесценилось, поэтому данный актив перестал включаться в отчетность. Тем не менее немало предприятий Донецкой и Луганской областей по-прежнему не публикуют новые оценки своих активов: нет данных об ущербе для сети АЗС «Роснефти» (хотя намечившаяся продажа актива швейцарской компании Glusco Energy SA пройдет, скорее всего, с большим дисконтом), для завода «Лугансктепловоз» (принадлежит «Трансмашхолдингу»), ПАО «Евраз Сухая Балка», Premier Hotel Prague в Донецке (принадлежит VS Energy), ООО «Рубежанский трубный завод» (принадлежит компании «Полипластик»), ООО «Славхим» (принадлежит «Уралхиму») и ряда других. Тем не менее некоторые предприятия продолжают успешно работать на территории региона, как, например, российская компания — производитель одежды «Глория Джинс».

По итогам 2016 года крупных инвестиционных сделок компаний из СНГ на территории Украины установлено не было. Инвесторами стали в основном средние компании, нацеленные на серьезную интернационализацию своей деятельности и публично дистанцирующиеся от России как страны своего происхождения. Пример: ИТ-компания российского происхождения Luxoft, позиционирующая себя как глобальная, приобрела в конце 2016 года украинского разработчика программного обеспечения IntoPro. Однако объем инвестиций предположительно составляет лишь \$1.5–2 млн.

В целом российские инвесторы продолжали безусловно доминировать среди постсоветских инвесторов в экономику Украины. По итогам 2016 года на российские ТНК пришлось 93.1% накопленных ПИИ стран СНГ и Грузии. Среди других стран региона в 2016 году интерес к украинскому рынку проявили только азербайджанские инвесторы в лице SOCAR (ГНКАР), объявившей о планах расширения сети автозаправок на территории Киева и Киевской области. В то же время, по данным Укрстата, по состоянию на конец 2016 года доля российских инвестиций среди всех прямых капиталовложений в украинскую экономику составила 11.6% (Державна служба статистики України, 2017). Однако превзошли этот показатель только Нидерланды (15.7%) и Кипр (25.6%), традиционно выступающие как «транзитные» юрисдикции, причем оттуда в Украину попадают в основном российские деньги.

Региональная структура ПИИ из стран СНГ и Грузии в Украине претерпела в последние годы существенные изменения. За счет привязки к столице всех «региональных» ПИИ ряда компаний по оказанию услуг, которые страдали от политического и экономического кризиса в стране в наибольшей степени, доля Киева и Киевской области немного сократилась — с 50.5% в пиковом 2012 году, когда общий объем накопленных в стране ПИИ постсоветских государств составлял \$17.8 млрд, до 48.3% (от \$6.7 млрд) в 2015 году и 45.4% (от \$5.6 млрд) в 2016 году. Бросается в глаза резкий спад доли Донецкой области, при том что в целом удельный вес востока Украины даже вырос (на фоне существенного абсолютного уменьшения накопленных капиталовложений стран СНГ и Грузии). Если в целом в 2012 году

на семь восточных регионов (без учета приписанных к столице ПИИ) — Донецкую, Луганскую, Днепропетровскую, Запорожскую, Полтавскую, Сумскую и Харьковскую области — приходилось 26.2% (\$4.7 млрд), то в 2015 году — уже 31.9% (\$2.1 млрд), а в 2016 году — 30.6% (\$1.7 млрд). Однако доля Донецкой области, охваченной гражданской войной, снизилась с почти 10% в 2012 году до 7% в 2015 году и 5% в 2016 году. Столь большой спад удельного веса характерен также лишь для Ивано-Франковской и Ровенской областей, которые до начала кризиса в Украине единственные на западе страны выделялись значительными объемами российских ПИИ, а после этого соответственно «ЛУКОЙЛ» и «Транснефть» были просто «выдавлены» из бизнеса. Так, в 2012 году их удельный вес среди регионов Украины в накопленных ПИИ стран СНГ и Грузии составлял соответственно 3.3 и 3.5%, к концу 2015 года упал до 2.3 и 0.9%, а по итогам 2016 года составил 1.3 и 0.9%.

Украинские инвестиции в странах СНГ продолжили тенденцию к сокращению, хоть объемы спада и были далеко не такими масштабными, как в два предыдущих года. Основной причиной, как и ранее, выступил не столько политический фактор, сколько сложная экономическая ситуация в стране и нестабильное финансовое положение компаний. Так, компания Milkiland потеряла за долги свой российский актив — сыроваренный завод «Рыльский сыродел». Принадлежащий компании «Индустриальный союз Донбасса» металлопрокатный завод в Армавире также был признан банкротом. Не определена до конца судьба липецкой фабрики «Рошен», выставленной на продажу в 2016 году. Состояние немногочисленных инвестиционных проектов украинских компаний в других странах СНГ осталось в целом неизменным (либо по ним отсутствует достоверная информация), что говорит об ориентации украинского бизнеса на внутренний рынок и временный отказ от активной интернационализации. Оснований для того, чтобы ожидать всплеска или хотя бы плавного роста украинских прямых инвестиций в странах СНГ, не просматривается. По всей вероятности, продолжится «отмирание» наиболее слабых с экономической точки зрения проектов, в первую очередь на территории России, в то время как запуск новых значимых инвестиционных проектов возможен только в случае коренного изменения экономической и политической повестки на пространстве СНГ в целом и в отношениях между Россией и Украиной в частности.

Динамика инвестиционной позиции Украины последних лет говорит о ее все более одностороннем участии в международном движении капиталов: критическом сужении потенциала экспорта прямых инвестиций и одновременном ограничении отраслей и регионов приложения входящих ПИИ, по крайней мере из стран СНГ и Грузии. В таких условиях на ближайшие годы можно прогнозировать дальнейшее снижение роли Украины в инвестиционных потоках на пространстве СНГ и исключение страны из международных производственных цепочек.

1.6. Роль прочих стран СНГ во взаимных ПИИ

Инвестиции остальных стран СНГ и Грузии незначительны и представлены в основном мелкими проектами, стоимость которых часто не достигает минимального

обязательного порога для включения в базу данных (в частности, таджикские и туркменские ПИИ, примеры которых выявлены нами лишь в Узбекистане).

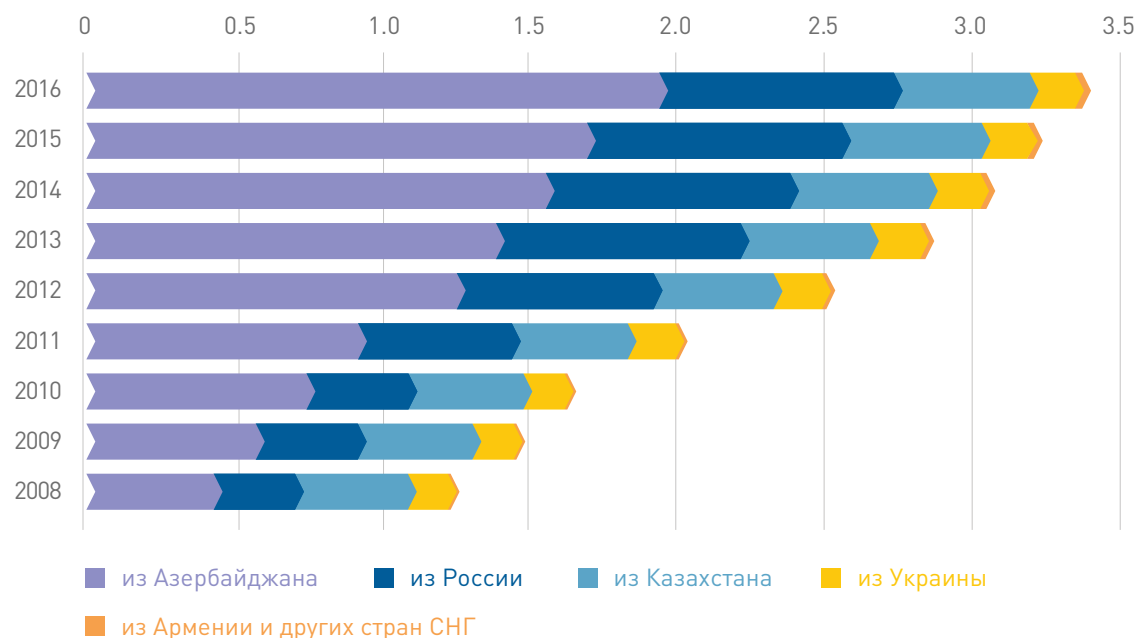
Наибольшую активность последнее время показывают узбекские инвесторы. В 2016 году крупных сделок не было, однако узбекской компанией «Европластекс инвест» были осуществлены инвестиции в создание комплекса по производству хлопковой пряжи на территории СЭЗ «Гродинвест» в Беларуси. Предприятие стало резидентом этой зоны в ноябре 2016 года, начало подготовительные работы к строительству в середине 2017 года и планирует вложить до 2020 года около €60 млн. Пока же крупнейшим узбекским инвестиционным проектом на территории СНГ является ООО «Воловский бройлер» в Тульской области России. Мы оцениваем накопленные ПИИ в данный проект на уровне \$45 млн. Инвестиционное соглашение было подписано на 2,5 млрд руб. в 2011 году, строительство начато в 2012 году. Постепенно инвестиционные планы компании, основными владельцами которой являются несколько узбекских предпринимателей, расширяются. В 2016 году был открыт мясоперерабатывающий комплекс, в 2017 году войдут в строй комбикормовый завод и другие производства, также открыт первый фирменный магазин.

Таким образом, все указанные страны выступают главным образом в качестве реципиентов ПИИ из стран СНГ и Грузии. Прежде всего благодаря капиталовложениям в топливный комплекс все годы ведения МВИ СНГ растет накопленный объем ПИИ в Узбекистане. Доминирует российская компания «ЛУКОЙЛ», которая ведет работы по добыче углеводородов сразу на нескольких месторождениях Узбекистана с 2004 года. В 2016 году объем постсоветских ПИИ в Узбекистане увеличился еще на 6,4% и составил чуть более \$5,4 млрд. В целом, однако, узбекский инвестиционный климат нельзя назвать слишком благоприятным. Так, крупным прекращенным проектом 2016 года стала продажа «МТС» 50% узбекского оператора Universal Mobile Systems (через два года после возобновления деятельности в 2014 году).

В охваченный мониторингом период Грузия, остававшаяся в стороне от интеграционных проектов на постсоветском пространстве (за исключением членства в Организации за демократию и экономическое развитие — ГУАМ), тем не менее стабильно наращивала накопленные прямые инвестиции из других государств региона. С 2008 по 2016 год их объем увеличился с \$1,24 млрд до \$3,38 млрд, то есть в 2,7 раза. Рост инвестиций не прерывался даже в годы низкой экономической конъюнктуры в самой Грузии и в тех странах СНГ, с которыми она активно взаимодействует в инвестиционной сфере (см. рисунок 6).

О том, что Грузия является значимым реципиентом ПИИ, свидетельствует большое количество сделок, включенных в базу данных (по состоянию на середину 2017 года было зафиксировано 49 проектов, где ПИИ превосходили в рассматриваемый период \$1 млн, из которых 43 — продолжающиеся и шесть — уже завершённые), а также их «отраслевое разнообразие». На конец 2016 года в 10 из 15 выделяемых нами секторов сумма ПИИ в Грузии превышала \$100 млн, хотя общий объем накопленных ПИИ стран СНГ не был таким уж большим (\$3,4 млрд).

Рисунок 6.
Накопленные
Грузией ПИИ
стран СНГ в 2008–
2016 годах, \$ млн



За исключением транспортного комплекса, на который приходится 41% ПИИ стран СНГ в Грузию, инвестиции по остальным секторам распределены достаточно равномерно: по \$300–400 млн в инфраструктурных сетях, оптовой и розничной торговле, строительном секторе, по \$100–250 млн в агропродовольственном комплексе, связи и ИТ, финансовом секторе, туристическом комплексе, цветной и черной металлургии.

Почти все прямые инвестиции, поступившие в грузинскую экономику из СНГ, были осуществлены всего четырьмя странами: Азербайджаном, Россией, Казахстаном и, с большим отставанием, Украиной. Доля остальных стран, включая Беларусь, предприятия которой имеют на территории Грузии несколько товаропроводящих компаний с собственным капиталом, а также соседнюю Армению, была и остается несущественной.

В то же время роль каждой из основных стран — доноров ПИИ в Грузии за последнее десятилетие серьезно изменилась. Если в 2008 году доли Азербайджана, Казахстана и России были почти сопоставимы и составляли соответственно 35%, 31% и 22%, то в 2016 году доля Азербайджана превысила 57.5%, а доля Казахстана сократилась до 13.6% (доля России составила 23.6%). Стремительный рост влияния азербайджанского капитала был обусловлен прежде всего масштабными инвестициями ГНКАР, которая благодаря вложениям в газовые сети и распределительные станции, нефтяной терминал Кулеви, а также разветвленную сеть АЗС стала одним из главных инвесторов в грузинскую экономику. Традиционно сильные позиции в Грузии занимают азербайджанские банки, которые широко представлены в финансовом секторе страны еще с 2000-х годов, а именно «Кавказский банк развития»,

«Международный банк Азербайджана» и «Азербайджанский промышленный банк». Последним из азербайджанских банков, открывших дочернюю организацию в стране, стал «Паша банк», владеющий одноименным банком с уставным капиталом в \$39 млн (для небольшой Грузии это весьма серьезный показатель). Наконец, с начала 2010-х годов азербайджанский бизнес стал активно вкладываться в девелоперские проекты (строительство и реновация жилых комплексов и гостиниц в Тбилиси, Батуми и других городах).

При этом важно отметить, что в абсолютных значениях российские и казахстанские инвестиции также продолжили свой рост. Так, со стороны России они возросли в 2,9 раза, главным образом благодаря покупке в 2013 году компанией «Альфа-Групп» контрольного пакета акций грузинского производителя минеральной воды IDS Borjomi, а также крупным вложениям в девелопмент, которые сделаны российскими предпринимателями через третьи юрисдикции и не находят отражения в официальной статистике.

Несмотря на произошедший после вооруженного конфликта в Южной Осетии разрыв российско-грузинских дипломатических отношений, в Грузии по-прежнему работает АО «Банк ВТБ (Грузия)», принадлежащий группе ВТБ (основной владелец — Росимущество), которая к 2011 году довела свой пакет акций в грузинской «дочке» до 96,3%. Другой пример долгосрочного инвестирования российских компаний с государственным участием — капиталовложения «Интер РАО» в грузинские распределительные и генерирующие предприятия: ТЭС «Мтквари» (вплоть до 2016 года, когда этот актив был продан консорциуму международных инвесторов), ГЭС «Храми-1» и «Храми-2», а также электросетевую компанию «Теласи». Кроме того, ОАО «РЖД» на 51% контролирует паромную линию Кавказ — Поты, созданную для активизации грузоперевозок с Арменией. Среди крупных негосударственных компаний, работающих на территории Грузии, следует назвать «ЛУКОЙЛ», владеющий нефтебазами в Тбилиси и Мцхетском районе, и «ВымпелКом», который контролирует 51% акций грузинского оператора сотовой связи «Мобител» (подробнее см.: Завьялова, 2014).

Что касается казахстанских инвестиций в Грузию, то их рост был почти полностью связан с деятельностью компании «КазМунайГаз», которая во второй половине 2000-х годов активно инвестировала в развитие портовой инфраструктуры для экспорта энергоносителей через Грузию, а за последние несколько лет увеличила капиталовложения в непрофильные активы (например, строительство пятизвездочной гостиницы в Боржоми).

При анализе участия Грузии в движении прямых инвестиций на постсоветском пространстве нельзя обойти вниманием вопрос о капиталовложениях грузинских граждан за рубежом. Своих пиковых значений грузинские инвестиции в СНГ достигли в 2011 году, когда их объем превысил \$1,7 млрд. Однако уже в 2012 году они резко сократились и с тех пор колеблются в районе \$100 млн. Объясняется это тем, что крупнейшие сделки были заключены одним человеком — Б. Иванишвили, который владел рядом крупных активов в России (объекты жилой и строительной недвижимости в Москве и Московской области, аптечная сеть «Доктор Столетов» и др.),

но в 2012 году их продал. На сегодняшний день сколько-либо заметный грузинский капитал присутствует только в финансовом секторе: «Банк Грузии» имеет контрольный пакет акций в «Белорусском народном банке», а в собственности TBC Bank находится небанковская кредитная организация TBC Kredit, действующая на территории Азербайджана.

В 2016 году объем накопленных ПИИ в Таджикистан сократился на 5.5% и в результате четырехлетнего снижения показателя впервые с 2010 года упал ниже \$1 млрд. В первую очередь сокращение было связано со сдачей лицензий на разведочные работы на участках Ренган, Саргазон, Сарикамыш, а также Западный Шехамбары российской компанией «Газпром», осуществлявшей геологоразведочную деятельность в Таджикистане с 2008 года. Кроме того, до сих пор остается нереализованным совместный проект Казахстана и Таджикистана по осуществлению финансовой поддержки малого и среднего бизнеса с помощью Казахстанско-таджикского фонда прямых инвестиций.

Крупнейшим инвестиционным проектом в Таджикистане остается принадлежащая российскому капиталу «Сангтудинская ГЭС-1», хотя из-за обесценения сомони при почти стабильном уровне уставного капитала и внеоборотных активов, выраженных в местной валюте, происходит медленное сокращение накопленных ПИИ в долларовом исчислении (до \$410 млн в конце 2016 года). Относительно успешной можно назвать деятельность российских телекоммуникационных компаний в Таджикистане. «ВымпелКом» после приобретения в 2006 году телекоммуникационной компании «Таком» (сначала 90%, потом еще 8% акций) увеличил объем инвестиций до примерно \$100 млн (хотя показатель неустойчив). Другая компания — «Мегафон» — вошла на рынок с приобретением доли в 75% небольшой таджикской компании «ТТ Мобайл» в 2001 году. В последние годы «Мегафон» активно наращивает клиентскую базу и уже инвестировал (в том числе в развитие сети 4G) на территории Таджикистана порядка \$150 млн.

Главная методологическая сложность, возникающая при учете прямых капиталовложений в Республику Молдова, связана с тем, что по значительной части сделок компании-инвесторы не предоставляют официальных данных о размере инвестиций, поэтому при выявлении их объема приходится опираться на экспертные оценки. Особенно это относится к проектам, реализуемым на территории непризнанной Приднестровской Молдавской Республики (ПМР), где компании из стран СНГ зачастую приобретали активы за символическую цену, беря на себя обязательства погасить задолженность и вложить заранее оговоренные средства в модернизацию производства (при этом реальные капиталовложения, как правило, не сообщаются). Еще одна проблема, связанная с Приднестровьем, состоит в том, что большинство предприятий этого государственного образования принадлежат гражданам Российской Федерации, однако эти инвестиции далеко не всегда являются трансграничными, поскольку в Приднестровье постоянно проживают порядка 200 тыс. человек, имеющих российские паспорта (Гамова, 2017).

В базе данных МВИ СНГ по состоянию на конец 2016 года зафиксирован 31 реализованный в Молдове инвестиционный проект, где ПИИ с конца 2008 года

превышали \$1 млн (включая семь завершенных). Общая сумма накопленных ПИИ составила \$493 млн. Столь небольшой объем инвестиций свидетельствует о том, что Молдова находится на периферии инвестиционного сотрудничества в рамках СНГ. При этом интерес инвесторов из данного региона к молдавской экономике снижается: так, по сравнению с 2011 годом накопленные Молдовой ПИИ из стран СНГ сократились на треть. Также обращает на себя внимание весьма незначительная средняя величина инвестиций в значимые проекты, составляющая чуть более \$20 млн (для сравнения: в Грузии, которая сопоставима с Молдовой по численности населения, этот показатель приближается к \$80 млн).

Среди постсоветских стран наибольшие капиталовложения были осуществлены Россией, которая инвестировала в Молдову \$398 млн, что несколько превышает данные о накопленных инвестициях, приведенные в статистике ЦБ РФ (\$233 млн по состоянию на 1 января 2017 года (Банк России, 2017b)). Бóльшая часть этих инвестиций приходится на три российские энергетические компании: «ЛУКОЙЛ», с середины 1990-х годов вкладывающий средства в собственную сеть АЗС, «Газпром», владеющий 50%-ной долей в АО «Молдовагаз» (транспортировка и продажа газа), и «Интер РАО», в собственности которой находится расположенная в Приднестровье Молдавская ГРЭС. Остальные инвестиции — это проекты малой и средней величины в таких отраслях, как производство алкогольных напитков и соков, ресторанный бизнес, швейное производство. До недавнего времени разные российские компании (в первую очередь «Металлоинвест») инвестировали в крупные приднестровские предприятия обрабатывающей промышленности, включая Молдавский металлургический завод и Рыбницкий цементный завод, однако в связи с низкой рентабельностью этих активов большая их часть была продана или законсервирована. Наращиванию российских инвестиций препятствует целый ряд факторов: нерешенность проблемы приднестровского урегулирования, сложности в межгосударственных отношениях России и Республики Молдова, малая емкость внутреннего рынка, а также сохраняющиеся институциональные ограничения и коррупция (Шевченко, 2015).

Помимо российских инвестиций, в Молдове представлен украинский, белорусский и казахстанский капитал (после покупки «КазМунайГазом» румынской нефтяной компании Rompetrol, имеющей сеть АЗС в молдавских городах). Среди украинских капиталовложений доминируют инвестиции в сетевые магазины (супермаркеты Foxtrot, FoxMart, Fourchette и пр.), в то время как белорусские инвестиции ограничиваются всего одним статистически значимым проектом — созданием белорусско-немецкой компанией «Санта-Бремор» (производство продуктов питания, складское хозяйство и логистика) СП «Санта-Бриз» в Рышканах.

Замыкающий список реципиентов постсоветских ПИИ Туркменистан представлен лишь тремя значимыми проектами, причем все они российские («МТС» в телекоммуникации, «Зарубежнефть» и «Итера» в добычу углеводородов и «КАМАЗ» в оптовую и розничную торговлю, а также ремонт). Другие проекты постсоветских инвесторов (прежде всего украинские) не привлекли даже по \$1 млн.

2. Взаимные прямые инвестиции в регионе ЕАЭС

Углубление региональной интеграции создает новые возможности для корпоративного взаимодействия стран — участниц интеграционных проектов. Динамика ПИИ в 2016 году свидетельствует, что ЕАЭС не является исключением. В настоящее время в базе данных МВИ СНГ имеется информация о 240 проектах взаимных ПИИ в ЕАЭС с накопленными капиталовложениями не менее \$1 млн по итогам 2016 года, 56 прекращенных проектах с ПИИ, превышавшими этот уровень в 2008–2015 годах, а также о более чем 300 проектах с небольшими инвестициями.

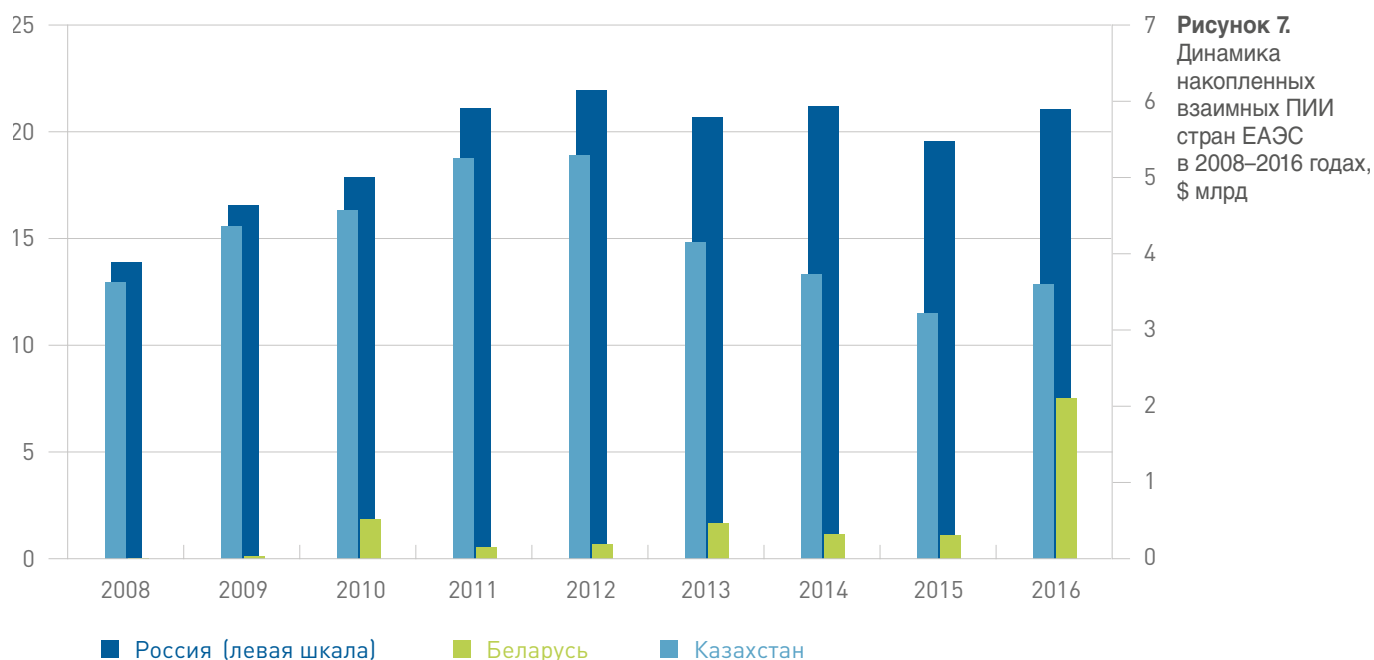
2.1. Инвестиции между странами ЕАЭС: причины быстрого роста

Активизация инвестиционных связей внутри ЕАЭС уже начала играть значительную роль в положительной динамике взаимных ПИИ на постсоветском пространстве. В 2016 году взаимные ПИИ стран ЕАЭС росли вдвое быстрее общего объема накопленных в странах СНГ и Грузии взаимных ПИИ: за год показатель вырос на 15.9% — до \$25.3 млрд (рисунок 7). У России на страны ЕАЭС пришлось 60.5% из \$34.8 млрд экспортированных в постсоветские государства ПИИ, у Казахстана — 83.6% из \$4.3 млрд, у Беларуси — 97.7% из \$2.1 млрд. Правда, крайне незначительные инвестиции Армении и Кыргызстана больше связаны с соседями за пределами ЕАЭС — соответственно Грузией и Узбекистаном. Что касается импорта ПИИ из постсоветских государств, то с ЕАЭС у Казахстана, Беларуси и Кыргызстана связано свыше 99%, у Армении — более 95%, а у России — 82% (см. таблицу 4).

Единственный нетто-экспортер в рамках взаимных ПИИ стран ЕАЭС — Россия. Во многом это связано с размером российской экономики, на которую приходится более 85% ВВП ЕАЭС. Кроме того, сказывается более ранняя и мощная зарубежная экспансия российских ТНК. Неслучайно отношение накопленной суммы экспортированных во все государства мира ПИИ к ВВП страны у России по итогам 2016 года составило 26.2% против 15.5% у Казахстана, 5.3% у Армении, 1.4% у Беларуси и 0.03% у Кыргызстана (UNCTAD, 2017, annex table 08).

В отраслевой структуре взаимных ПИИ стран ЕАЭС топливный комплекс, на который приходится свыше 43% накопленного объема этих капиталовложений, безусловно, лидирует. Столь высокие показатели обеспечивают прежде всего капиталовложения газотранспортного дочернего предприятия ПАО «Газпром» в Беларуси и проекты по добыче углеводородного сырья ПАО «ЛУКОЙЛ» в Казахстане. Принципиальным различием отраслевой структуры взаимных ПИИ в рамках всего постсоветского пространства и этой же структуры только внутри ЕАЭС является более высокое значение во втором случае ПИИ в цветную металлургию (в основном за счет российских капиталовложений в Казахстане и Армении) и в химический комплекс (прежде всего вследствие активизации в 2016 году

2. ВЗАИМНЫЕ ПРЯМЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В РЕГИОНЕ ЕАЭС



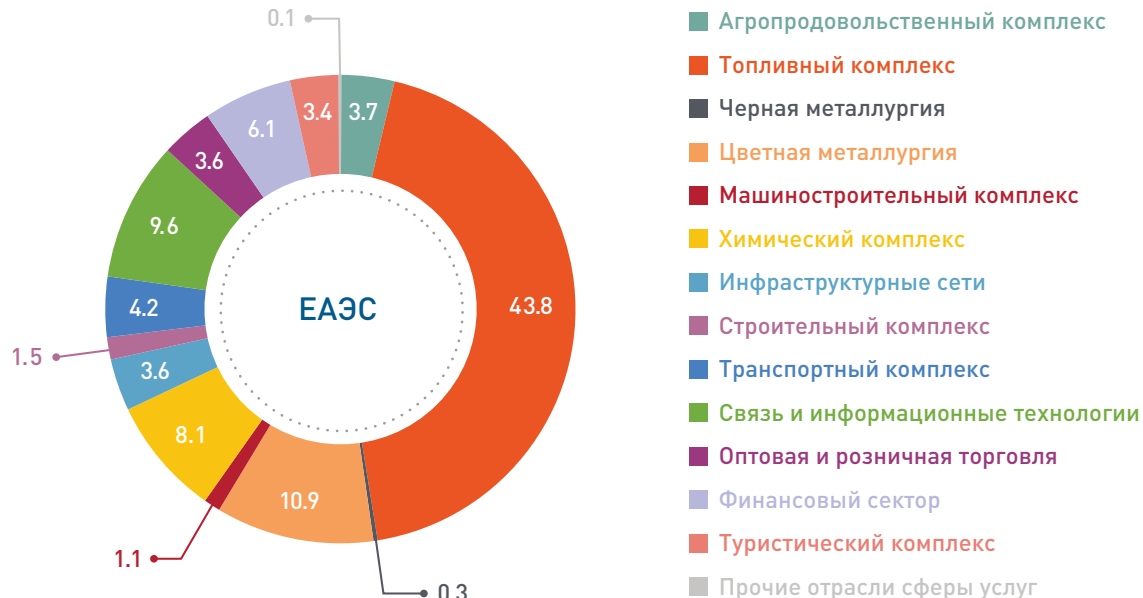
Страна-реципиент	Накопленные ПИИ стран-инвесторов, \$ млн					
	Россия	Казахстан	Беларусь	Армения	Кыргызстан	5 стран всего
Россия	X	2948	2054	8	0	5010
Казахстан	8212	X	34	0	0	8246
Беларусь	8522	57	X	16	2	8597
Армения	3441	0	0	X	0	3441
Кыргызстан	858	605	3	0	X	1466
5 стран всего	21033	3610	2091	24	2	26760

Таблица 4.
Взаимные прямые инвестиции стран — членов ЕАЭС в конце 2016 года

российско-белорусских встречных капиталовложений). Связь и ИТ вследствие активности российских телекоммуникационных компаний, которые начинали интернационализацию бизнеса со стран-соседей, находится на третьем месте почти с тем же показателем, что и по взаимным ПИИ в СНГ (9.6% против 9.8%).

Далее следует финансовый сектор (за счет российских и казахстанских банков, пока представляющих собой в основном региональные ТНК). Заметную роль играют также ПИИ в транспортный комплекс (где выделяются инвестиции казахстанского «Меридиан Капитала» в российские аэропорты), инфраструктурные сети (в основном за счет капиталовложений разных российских компаний в электроэнергетику Армении), агропродовольственный комплекс, оптовую и розничную торговлю, туристический комплекс (см. рисунок 8).

Рисунок 8.
Отраслевая
структура
накопленных
в странах ЕАЭС
взаимных ПИИ
по итогам
2016 года, %



Наиболее крупных инвесторов на территории стран ЕАЭС представляют российские компании. Как и в предыдущие годы, для них данный регион является, пожалуй, самым комфортным для зарубежной деятельности. Помимо общего исторического и экономического прошлого, территориальной и языковой близости, которые определяют высокую информированность о специфике ведения бизнеса в соответствующих государствах, безусловно позитивную роль играет углубление формальной интеграции. В результате именно в странах ЕАЭС наиболее разнообразна отраслевая структура российских ПИИ, в том числе в сферах производства с высокой добавленной стоимостью (Кузнецов, 2014).

Мы писали в прошлом году, что после начала украинского кризиса лишь в странах ЕАЭС имеют возможность комфортно действовать в качестве инвесторов многие российские компании, которые пока не решились выходить за пределы ареала, где проявляется «эффект соседства» (ЦИИ ЕАБР, 2016b). В данном случае речь идет о значительном массиве так называемых региональных ТНК, к которым относится большинство российских ТНК «среднего эшелона». Наличие интеграционного проекта на постсоветском пространстве служит для них важным мобилизационным фактором для экспорта капитала — по аналогии со стимулами для взаимного переплетения капиталов в рамках ЕС для западноевропейских ТНК во второй половине XX века (Кузнецов, 2012).

2.2. Беларусь: стабильные масштабы накопленных ПИИ

Накопленные прямые инвестиции в Беларуси из других стран ЕАЭС по итогам 2016 года составили \$8.6 млрд, однако почти 71% приходится на топливный

комплекс. Занимающий четвертое место в масштабах всего ЕАЭС сектор «связь и ИТ» в случае Беларуси оказывается вторым по значению с долей 10.4%. Выше значение и финансового сектора, тогда как роль ПИИ в машиностроительный комплекс, несмотря на сложившиеся в отношении Беларуси стереотипы, невелика (см. рисунок 9).

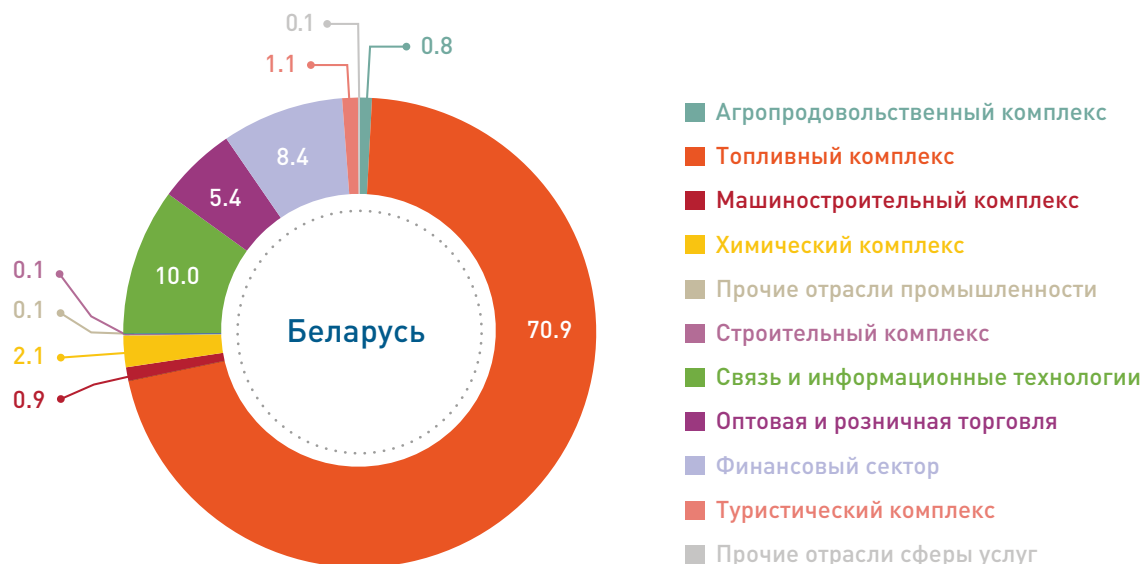
В отраслевом разрезе предпочтения инвесторов остаются относительно стабильными. Изменения коснулись химического комплекса: в активную фазу вошел проект «Славкалий», включающий строительство горно-обогатительного комбината на базе Старобинского месторождения калийных солей, участие в котором принимает М. Гущериев, инвестировавший уже порядка \$90 млн. Дальнейшая реализация этого масштабного проекта сыграет важную роль в поступлении ПИИ в Беларусь.

Лидерство Беларуси в ЕАЭС в качестве реципиента взаимных ПИИ внутри интеграционной группировки не должно порождать чрезмерных иллюзий. Экономическая ситуация в Беларуси вкупе с другими негативными факторами инвестирования (развитый государственный сектор, приоритеты экономической и социальной политики, отсутствие богатых природных ресурсов, относительная недиверсифицированность экономики), которые оказывают влияние на инвестиционный климат уже долгие годы, привели в 2016 году к фактической консервации объема поступивших ПИИ. Существующие объективные ограничения белорусской экономики не позволяют ей кардинальным образом изменить свое положение как получателя ПИИ в пределах СНГ. Хотя по некоторым рейтингам Беларусь за последнее время становится все более привлекательной территорией для инвестирования. Так, по данным рейтинга Всемирного банка Doing Business Беларусь в последние годы только улучшает свои позиции: в 2016 году страна заняла уже 37-е место в мировом рейтинге (Группа Всемирного банка, 2016). Так или иначе, возможности для инвестирования, которые, несомненно, есть у Беларуси, пока продолжают оказывать меньшее влияние на позиции страны в инвестиционных потоках в пределах СНГ, чем существующие ограничения.

Максимальный относительный рост инвестиций в Беларусь в 2016 году продемонстрировала Армения — ее показатели увеличились на 45.5% (благодаря эффекту низкой базы). Максимальный абсолютный рост ПИИ в Беларуси среди всех стран СНГ показала Россия — \$133 млн (на 1.6%). Правда, следует учесть неопределенность относительно точного объема ПИИ «Газпрома» в Беларуси.

Говорить о влиянии других стран — членов ЕАЭС или СНГ, помимо России, на ПИИ в Беларусь пока не представляется возможным. Долгосрочная зависимость от российских инвестиций продолжает сохраняться: доля инвестиций из России в общем объеме постсоветских ПИИ в 2016 году составила 98.7%. Инвестиции из других государств ЕАЭС в Беларусь представлены единичными проектами с небольшим объемом ПИИ, где исключение составляет Казахстан, компании которого вложили в белорусскую экономику свыше \$50 млн. При этом проекты инвесторов из других бывших советских республик (Украины и Грузии) нередко более масштабны по сравнению с проектами инвесторов из «малых» стран ЕАЭС — Армении или Кыргызстана.

Рисунок 9.
Отраслевая
структура
накопленных
в Беларуси ПИИ
стран ЕАЭС
в конце
2016 года, %



Не обошел Беларусь по результатам 2016 года и процесс ухода инвесторов. В основном это коснулось российской стороны. Например, всю сеть игорных клубов закрыл Ritzio International. Свои активы в Осиповичском вагоностроительном заводе потерял М. Рабинович. Однако закрытие проектов для белорусской экономики оставалось на уровне прошлых лет и не оказало ключевого влияния на поток ПИИ в страну.

Ситуация 2016 года позволяет говорить о том, что в рамках ЕАЭС и СНГ Беларусь остается привлекательной исключительно для российских инвесторов, зависимость от которых велика и сохранится в перспективе. Инвестиционное же взаимодействие с другими участниками ЕАЭС пока относится к сфере будущих возможностей.

2016 год стал знаменательным для Беларуси как инвестора в пределах СНГ: как уже показано в параграфе 1.1, накопленный объем ПИИ вырос более чем в шесть раз и превысил \$2 млрд. Все негативные факторы в виде забюрократизированности принятия инвестиционных решений, превалирования госсектора и ряда других, которые на протяжении долгих лет были причиной нестабильности положения Беларуси как инвестора на территории СНГ, оказались компенсированы одним обстоятельством — появлением предпринимательских структур, связанных в том числе с крупнейшими бизнес-группами в России.

В результате максимальный относительный рост инвестиций был характерен для России, где показатели увеличились почти в восемь раз. С Россией связан и максимальный абсолютный рост инвестиций: увеличение превысило \$1.7 млрд. Столь кардинальные изменения в потоках ПИИ из Беларуси связаны с покупкой структурами белорусского бизнесмена Д. Лобяка 20% крупнейшего производителя

калийных удобрений — «Уралкалия». Свой пакет белорусской стороне продала группа «Онэксим» М. Прохорова, что стало одной из крупнейших сделок в рамках прямого инвестирования Беларуси за последние годы. Однако эта покупка не обеспечивает стабильности инвестиционной позиции Беларуси. Хотя Д. Лобяк и вошел в состав совета директоров «Уралкалия», долгосрочность его инвестиционных интересов пока вызывает сомнения: сам Лобяк не входит в число белорусских участников рейтингов сверхбогатых граждан, к тому же СМИ связывают его с владельцем другого российского производителя удобрений — «Уралхима» — Д. Мазепиным. Если покупка 20%-ного пакета «Уралкалия» была осуществлена именно в интересах Мазепина, то, вероятнее всего, белорусский капитал вскоре исчезнет из «Уралкалия» — его заменит российская или какая-либо офшорная структура, что повлечет за собой возвращение Беларуси на «традиционные» позиции в прямом инвестировании в пределах СНГ.

За пределами крупнейшей сделки с акциями «Уралкалия» белорусский капитал в 2016 году находился в пределах тренда последних лет. Основными отраслями для инвестирования оставались машиностроение, транспортный и топливный комплексы. При этом высокий уровень инфляции, отсутствие экономического роста и другие проблемы экономики страны предопределили незначительные объемы инвестирования в уже ведущиеся проекты за пределами Беларуси. Территориально основные инвестиции были связаны с Россией, Казахстаном, а также не входящей в ЕАЭС Украиной, то есть с наиболее крупными экономиками СНГ, где есть разнообразные возможности для приложения белорусского капитала. Новые проекты были ограничены как по объемам инвестирования (не более \$10 млн), так и территориально — вложения направлялись в Россию, Молдову и относительно новый для белорусского капитала Таджикистан. При этом, несмотря на сложную ситуацию, в 2016 году не было отмечено масштабного закрытия действующих белорусских проектов.

Итоги 2016 года еще раз подтверждают, что ЕАЭС пока не стал безусловным приоритетом для белорусских прямых инвесторов: капитал из Беларуси направляется во все страны — участницы ЕАЭС, однако его объемы сопоставимы, а иногда и уступают прямым инвестициям в другие страны СНГ. Например, вложения в Молдове в несколько раз превышают инвестиции в Кыргызстан или Армению — «эффект соседства» продолжает играть более важную роль.

Отдельно стоит упомянуть такую особенность белорусских прямых инвестиций, как товаропроводящие сети. ТПС остаются довольно «динамичной» структурой: часть из них были закрыты в последние годы, включая 2016-й, однако создаются и новые. Наибольшая трансформация ТПС характерна для России, Казахстана и Украины. Развитие ТПС не влечет за собой масштабных инвестиций, они скорее играют вспомогательную роль в рамках инвестиционных возможностей Беларуси и остаются одной из характерных черт этой страны.

Существующие тенденции и события 2016 года позволяют говорить о том, что положение Беларуси как прямого инвестора в рамках ЕАЭС и СНГ в целом улучшилось, но продолжит оставаться зависимым от единственного проекта.

При этом значимость российской экономики для белорусского капитала возрастает (даже если не принимать во внимание покупку пакета акций «Уралкалия»), что сохранится и в ближайшие периоды. В то же время пока нет оснований говорить о налаживании полноценного инвестиционного сотрудничества в рамках ЕАЭС — это остается возможностями будущих периодов.

2.3. Казахстан: начало восстановительной динамики ПИИ

На фоне в целом стабильного показателя накопленных ПИИ в Беларуси Казахстан продемонстрировал восстановительный рост ПИИ в 2016 году. Однако ни в том ни в другом случае нельзя делать поспешных выводов о положительном или отрицательном влиянии региональной интеграции — все изменения укладываются в погрешность, связанную с условностями вычисления накопленных сумм ПИИ, их переоценкой под влиянием разных макроэкономических факторов.

Если говорить о структуре ПИИ из государств ЕАЭС в Казахстане, то ее можно считать идентичной структуре российских ПИИ в этой стране. Единственный значимый нероссийский проект — СП с участием белорусской стороны по сборке самосвалов в ТОО «КазБелАЗ» в Карагандинской области (компания создана «с нуля» в 2009 году, завод заработал весной 2015 года).

Как и в случае Беларуси, в Казахстане ключевым сектором, получающим ПИИ от партнеров по ЕАЭС (по сути, России), является топливный комплекс. Однако в случае Казахстана речь идет прежде всего о добыче сырой нефти и природного газа, в меньшей степени — о добыче угля (50% в ТОО «Богатырь-Комир» у российского алюминиевого гиганта «РУСАЛ»), хотя есть капиталовложения «Газпрома» в транспортировку и сбыт газа.

На втором месте находится цветная металлургия (см. рисунок 10). Выделяются в первую очередь проекты по добыче и обогащению урановых руд российской компании «Атомэнергопром» (входит в состав концерна «Росатом»). Можно отметить также проекты по добыче и обогащению золота (прежде всего у компании «Полиметалл»). Есть инвестиции в добычу меди и цинка. В 2016 году отдельные проекты характеризовались разнонаправленной динамикой накопленных сумм ПИИ, что, скорее всего, связано исключительно с финансово-хозяйственным состоянием соответствующих компаний-инвесторов и реализуемых проектов.

На третьем месте по объему привлеченных в Казахстан ПИИ из стран ЕАЭС находится связь и ИТ, причем переоценка активов компании «ВымпелКом» обеспечила основной прирост ПИИ в казахстанскую экономику из России в 2016 году.

Еще один пример значимого роста ПИИ из России в Казахстан в 2016 году — капиталовложения компании «ЕвроХим» в СП по выпуску минеральных удобрений ТОО «ЕвроХим Удобрения» в Жамбылской области. Компания была создана еще в 2008 году, но из-за хозяйственных споров наращивание инвестиций началось лишь с конца 2012 года.



Рисунок 10. Отраслевая структура накопленных в Казахстане ПИИ стран ЕАЭС в конце 2016 года, %

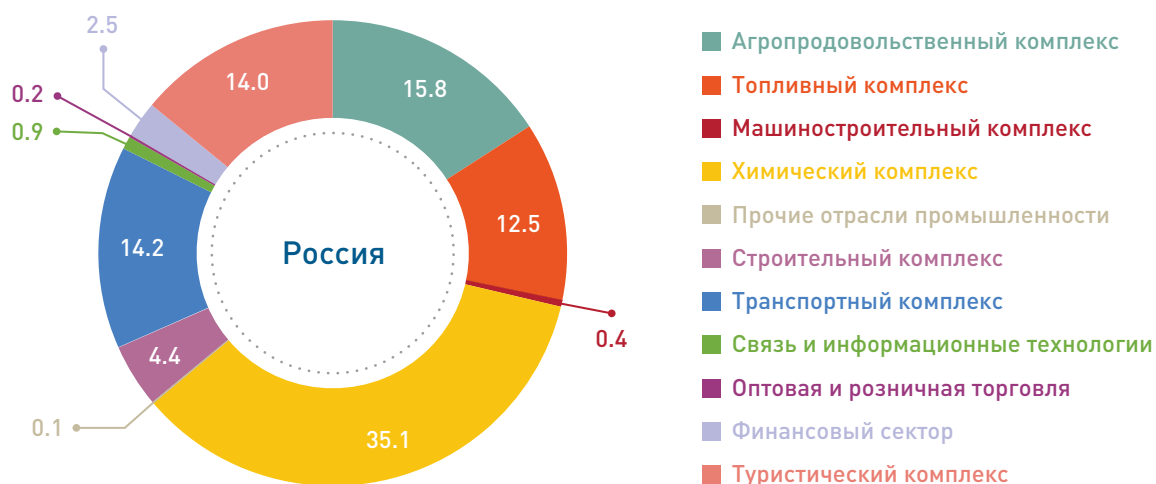
Тем не менее химический комплекс по объемам ПИИ до сих пор проигрывает, в частности, оптовой и розничной торговле, а также финансовому сектору. По масштабам ПИИ дочерний банк ПАО «Сбербанк» в Казахстане немного уступает «дочке» в Беларуси (обгоняя теперь «дочку» в охваченной политическим и экономическим кризисом Украине). Напротив, следующая за «Сбербанком» по масштабам ПИИ в Казахстане группа ВТБ в своих предпочтениях при инвестировании в странах ЕАЭС ставит Казахстан впереди Беларуси (а также Армении и не входящих в ЕАЭС Грузии и Азербайджана), хотя и позади Украины.

2.4. Россия: причины привлекательности для инвесторов из ЕАЭС

Отраслевая структура накопленных ПИИ стран ЕАЭС в России отличается от распределения по отраслям ПИИ стран ЕАЭС в других государствах — участниках Союза принципиальным образом, что логично, поскольку в данном случае исчезает фактор предпочтений российских ТНК (см. рисунок 11). Правда, заметим, что структура накопленных ПИИ стран ЕАЭС в Армении и Кыргызстане также нетипична (подробнее см. параграф 2.5).

Ведущее место по итогам 2016 года занял химический комплекс, о чем подробно сказано в параграфе 2.2 про белорусские ПИИ в России. Однако в 2011–2014 годах ведущим в этом секторе был казахстанский проект в российскую химическую индустрию: структуры бизнесмена И. Школьника владели через офшор контрольным пакетом акций «Орскнефтеоргсинтеза» (сейчас этот НПЗ опять находится в собственности структур российского предпринимателя М. Гуцериева).

Рисунок 11.
Отраслевая
структура
накопленных
в России ПИИ
стран ЕАЭС
в конце
2016 года, %



На втором месте по масштабам привлеченных в Россию ПИИ стран ЕАЭС находится агропродовольственный комплекс. Прежде всего речь идет о 20% молочной компании «Юнимилк» (ныне «Данон»), принадлежащих казахстанской группе «Меридиан Капитал» (до объединения с «Даноном» этот инвестор имел вообще 40% акций). Выделяется также растениеводческая компания «Иволга-холдинг» из Казахстана, однако ее финансовые проблемы (в том числе после неурожайных годов на родине) привели к некоторому сворачиванию бизнеса в России. Присутствуют в стране и еще несколько значимых инвесторов из Казахстана, а также Беларуси и Армении.

Третье место по объемам накопленных ПИИ принадлежит транспортному комплексу. Наиболее динамичными являются капиталовложения многоотраслевой группы «Меридиан Капитал» из Казахстана, которая в 2012 году купила 50% акций российской фирмы «Новопорт». В последние годы компания быстро наращивает свои активы в региональных аэропортах. Крупнейшим проектом является новосибирский аэропорт Толмачево (по итогам 2016 года мы оцениваем казахстанскую долю в инвестициях на уровне \$282 млн). Выделяются также ПИИ в аэропорты Челябинска, Томска, а также купленные в 2016 году аэропорты Кавказских Минеральных Вод и Храброво (Калининградская область). В каждый из проектов вложено более чем по \$80 млн. В целом «Меридиан Капитал» через «Новопорт» контролирует 13 аэропортов в России, в том числе вошел в число акционеров пяти аэропортов за 2015–2016 годы. На этом фоне казахстанские инвестиции в складское хозяйство и логистику в России сошли на нет (последние крупные проекты «Евразия логистик» были распроданы в 2013 году), в то время как значимые ПИИ Беларуси в эту отрасль все еще есть.

На четвертом месте находится туристический комплекс (почти исключительно из-за гостиницы «Риц-Карлтон» и второй очереди торгово-развлекательного центра «Метрополис» в Москве, принадлежащих казахстанским инвесторам).

При этом топливный комплекс находится лишь на пятом месте. Дальше с огромным отрывом идет финансовый сектор.

Россия закономерно выступает одним из ключевых центров притяжения постсоветских ПИИ в силу «эффекта соседства», языковой и культурно-исторической близости. Неслучайно многие белорусские, казахстанские и армянские инвесторы имели деловые связи с российскими партнерами задолго до осуществления в России ПИИ. При этом Россия отличается достаточно диверсифицированной структурой экономики и емким рынком сбыта, что создает возможности для бизнес-экспансии предпринимателей из стран ЕАЭС. Наконец, в России для инвесторов весьма привлекателен рынок недвижимости. Неслучайно многие ПИИ, классифицированные нами в других отраслях, имеют отношение к капиталовложениям в недвижимость (отели в туристическом комплексе, аэропортовые комплексы в транспортном комплексе, земля в агропродовольственном комплексе и т.д.).

2.5. Армения и Кыргызстан: рекордные показатели ПИИ

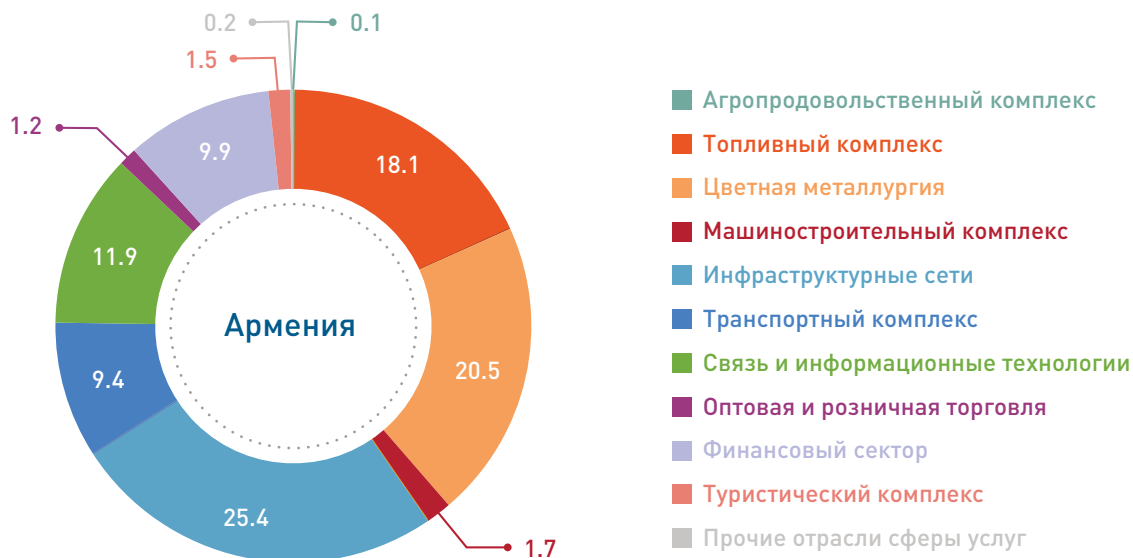
Современные позиции Армении в потоках ПИИ можно отнести к нестабильным. Страна то опускается, то поднимается в рейтингах инвестиционной привлекательности, при этом поток иностранных инвестиций в последние годы демонстрировал отрицательную динамику. Однако в рамках СНГ итоги 2016 года оказались положительными: объем накопленных ПИИ в Армению в целом увеличился на 9.9%, превысив показатель в \$3.6 млрд, в том числе объем ПИИ за счет стран ЕАЭС достиг \$3.44 млрд.

Ключевую роль в росте потока ПИИ в Армению сыграла Россия: именно эта страна обеспечила максимальный абсолютный (свыше \$0.3 млрд) и относительный (10.7%) рост показателей. Как и в случае многих других стран СНГ, Россия выступает ключевым инвестором. Для Армении по итогам 2016 года влияние России только возросло: доля российских инвестиций в общем объеме постсоветских ПИИ превысила 95%, составив почти 100% в масштабах ЕАЭС. Однако помимо традиционных объективных экономических факторов, определяющих столь значимую роль России, для Армении остается характерным специфическое обстоятельство в лице армянских инвесторов, получивших российское гражданство и продолжающих инвестировать в страну происхождения. Зачастую такие инвестиции направлялись в финансовый сектор.

В отраслевом аспекте 2016 год в очередной раз подтвердил устоявшуюся структуру инвестиционных предпочтений, предопределенных повышенной ролью российского государственного сектора. Капиталовложения направлялись в традиционные для компаний секторы армянской экономики: инфраструктурные сети, цветную металлургию, топливный комплекс, а также связь и ИТ, транспортный комплекс (см. рисунок 12).

Российское влияние в пределах СНГ в рамках потоков ПИИ в Армению остается довольно устойчивым явлением. Зачастую уход одних российских игроков компенсируется появлением других, формально также российских.

Рисунок 12.
Отраслевая
структура
накопленных
в Армении ПИИ
стран ЕАЭС
в конце
2016 года, %



В частности, в 2016 году завершилась продажа «РазТЭС» и «Электрических сетей Армении»: активы перешли от «Интер РАО» к Группе «Ташир» С. Карапетяна, объединяющей подразделения в строительстве, электроэнергетике, финансовом секторе и ряде других секторов российской экономики. Структуры «Газпромбанк», попав под санкции США, продали свой актив («Арэксимбанк») «Ардшинбанку», владельцем которого также является россиянин. Устойчивость российских позиций подтверждается и тем, что российские компании являются теми немногими инвесторами из СНГ, способными осуществлять крупные вложения в новые проекты в современных условиях инвестиционного климата в Армении. В частности, «Полиметалл» продолжает расширять свое присутствие в стране: в 2016 году компания купила золотое месторождение Капан с действующим горно-обогатительным комбинатом, которое планируется объединить с уже имеющимся армянским активом «Полиметалла» — месторождением Личквас. Однако в целом даже российские инвесторы по результатам 2016 года не проявляли большой инвестиционной активности: многие проекты оставались на уровне финансирования 2015 года, что является следствием проблем как российской, так и армянской экономической сферы.

Помимо России, инвестиционную активность в Армении проявляют компании из не входящих в ЕАЭС Грузии и Украины. Присутствие белорусского капитала незначительно и ограничивается главным образом торговой сферой. В свою очередь, Казахстан практически вышел из числа крупных инвесторов армянской экономики, закрыв в 2016 году «БТА Инвестбанк», действовавший в Армении более 10 лет. Его активы казахстанская сторона продала армянским бизнесменам в лице «Армэкономбанка». Фактически участие Армении в ЕАЭС пока не принесло дополнительных инвестиционных выгод стране: инвестиционная вовлеченность

других участников Союза минимальна. Как и в других секторах внешнеэкономической деятельности, для Армении продолжает превалировать в инвестиционной сфере фактор территориальной близости.

Существующие тенденции в потоках ПИИ в Армению в пределах СНГ позволяют говорить о том, что доминирующее положение России, основанное на объективных факторах инвестиционного климата и субъективных факторах в виде армянской диаспоры, сохранится и в перспективе. Развитие же негативных экономических процессов, которые проявляются в Армении в последние годы, еще больше сократит возможности для инвесторов из других стран СНГ.

Инвестиционные возможности армянских инвесторов даже в пределах СНГ довольно ограничены. Развитость и структура армянской экономики со значительной долей агропродовольственного сектора, отсутствие большого крупнокорпоративного сектора, падение курса армянского драма и ряд других факторов определяют довольно скромные позиции Армении как инвестора. Свою роль играет и государство, реализуя программу по стимулированию инвестиционной активности внутри страны. В результате накопленные армянские ПИИ в СНГ составляют всего порядка \$50 млн и представлены преимущественно небольшими проектами. По итогам 2016 года рост армянских ПИИ в целом составил около 16%. При этом максимальный относительный рост продемонстрировала Беларусь. Как и ранее, основным сектором вложения средств из Армении остается агропродовольственный, аккумулирующий свыше половины всех инвестиций. Армянские компании также инвестировали в финансовый сектор, химический и туристический комплексы.

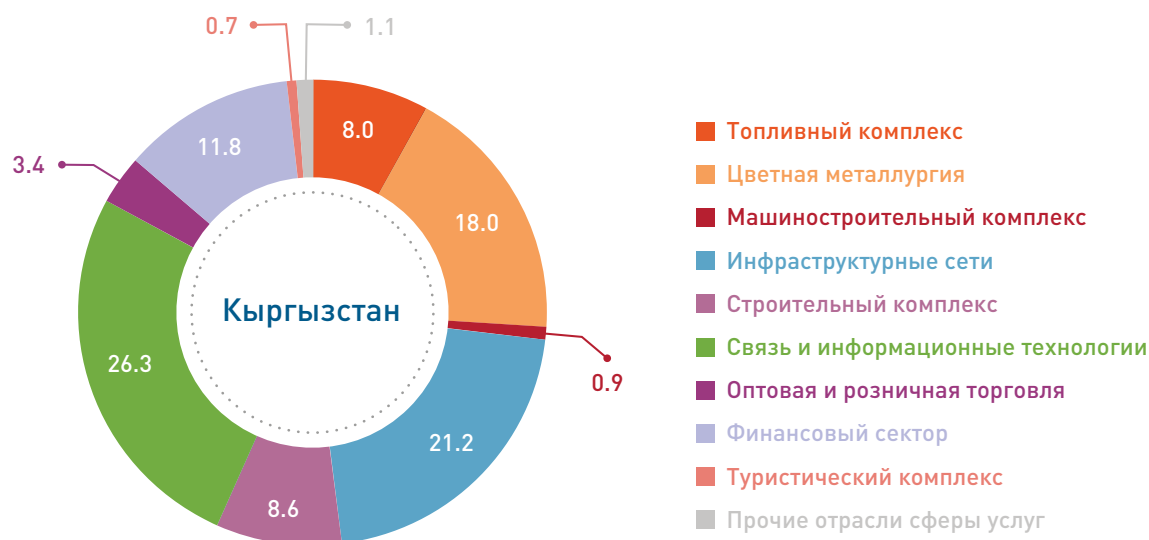
Территориальная направленность потоков ПИИ из Армении остается относительно стабильной: основными странами-получателями являются Грузия, Беларусь, Россия и Украина. Таким образом, за двухлетний период участия Армении в ЕАЭС хотя и увеличилась важность партнеров по Союзу, однако обозначившаяся тенденция не является превалирующей: Россия и Беларусь аккумулируют только около 47% армянских ПИИ в рамках СНГ. Ключевую же роль для Армении продолжает играть «эффект соседства» — в Грузии сосредоточено столько же армянских прямых инвестиций, сколько во всем ЕАЭС.

2016 год для армянских ПИИ можно отнести к периоду «стабильности»: инвесторы не начинали новых крупных проектов, но и не закрывали ранее начатые, преимущественно инвестируя небольшие средства. Подобная динамика и существующие объективные факторы позволяют говорить о том, что Армения продолжит играть незначительную роль в потоках ПИИ в пределах СНГ и ЕАЭС, несмотря на предпринимаемые усилия властей.

Кыргызстан является членом ЕАЭС с лета 2015 года. Первый полноценный год после вступления показал увеличение притока ПИИ из России — на 21.3%. Однако общий показатель накопленных ПИИ из стран ЕАЭС в 2016 году вырос лишь на 11%, поскольку казахстанские ПИИ в стране даже немного сократились.

В плане отраслевых предпочтений в Кыргызстане необходимо отметить доминирование связи и ИТ, инфраструктурных сетей, а также цветной металлургии (см. рисунок 13). Примечательно, что в рамках связи и ИТ выделяются как

Рисунок 13.
Отраслевая
структура
накопленных
в Кыргызстане
ПИИ стран ЕАЭС
в конце
2016 года, %



российские («ВымпелКом»), так и казахстанские («Верный капитал») инвестиции, причем в одну и ту же компанию — «Скай Мобайл».

По сравнению с началом 2010-х годов заметно больше стали ПИИ стран ЕАЭС в финансовый сектор Кыргызстана, причем как казахстанских банков (лидирует «АТФБанк»), так и российских (хотя лидеры рынка из России в Кыргызстан не пришли).

В целом последнее место Кыргызстана как реципиента ПИИ в ЕАЭС вполне объяснимо, учитывая относительно скромный экономический потенциал республики, а также политическую нестабильность, которой страна отличалась все 2000-е годы. Возможно, членство в ЕАЭС позволит Кыргызстану улучшить свой инвестиционный имидж. К тому же гармонизация регуляторных правил в интеграционном проекте позволит Кыргызстану «подтянуться» до других стран ЕАЭС в части улучшения объективных факторов инвестиционного климата.

Заключение

Проект МВИ СНГ имеет две ярко выраженные составляющие — статистическую и аналитическую. Поскольку в последнее время процессы взаимных инвестиций в странах СНГ идут не слишком активно, размер базы данных МВИ СНГ растет медленно. В то же время постоянное появление новых источников информации о деятельности компаний (в том числе в открытом доступе, особенно в случае России) позволяет уточнять имеющиеся сведения, а также получать в более оперативном режиме надежную информацию о новых проектах.

Кроме того, большое поле для анализа сосредоточено в сопряжении проектов МВИ СНГ и МПИ-Евразия, поскольку ЕАЭС целесообразно рассматривать в более общем контексте евразийских интеграционных инициатив. При этом подчеркнем, что в 2017 году мы получаем информацию уже по всем значимым азиатским инвесторам на постсоветском пространстве.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Банк России (2017а) *Перечень юридических лиц, включенных Банком России в список респондентов федерального статистического наблюдения по форме 1-ПИ «Сведения об остатках и потоках прямых инвестиций в Российскую Федерацию из-за рубежа и прямых инвестиций из Российской Федерации за рубеж» на 2017 год*. Доступно на: https://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=st_dir-inv.

Банк России (2017б) *Прямые инвестиции из Российской Федерации за рубеж по инструментам и странам-партнерам в 2010–2017 гг.* Доступно на: https://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/direct_investment/15-dir_inv.xlsx.

Гамова С. (2017) Приднестровцам будут давать паспорта как абхазам. *Независимая газета*, 15 февраля. Доступно на: http://www.ng.ru/cis/2017-02-15/100_passport150217.html.

Группа Всемирного банка (2016) *Doing Business 2016*. Доступно на: <http://russian.doingbusiness.org/rankings>.

Державна служба статистики України (2017) *Прямі іноземні інвестиції (акціонерний капітал) з країн світу в економіці України*. Архів за 2017 рік. Доступно на: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2017/zd/ivu/ivu_u/arh_ivu2017_u.html.

Деттони Дж. (2017) Иностранные вложения в новые проекты в России не восстанавливаются. *Ведомости*, 31 марта. Доступно на: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2017/03/31/683524-vlozheniya-ne-vosstanavlivayutsya>.

Завьялова Е. (2014) Взаимодействие России и Грузии в области экономики. *РСМД*, 12 мая. Доступно на: <http://russiancouncil.ru/analytics-and-comments/analytics/vzaimodeystvie-rossii-i-gruzii-v-oblasti-ekonomiki/>.

Квашнин Ю., Кузнецов А. (2014) Количественный анализ взаимных прямых инвестиций стран СНГ и Грузии. *Евразийская экономическая интеграция*, № 1 (22). С. 32–48.

Кузнецов А. (2012) Российские прямые инвестиции в странах СНГ. *Международные процессы*, № 2 (10). С. 18–28.

Кузнецов А. (2014) Российские прямые инвестиции как фактор евразийской интеграции. *Вопросы экономики*, № 8. С. 58–69.

Национальный банк Республики Беларусь (2016) *Прямые иностранные инвестиции в Республику Беларусь по странам*. Доступно на: <http://www.nbrb.by/statistics/ForeignDirectInvestments/Domestic/countries.xls>.

Терентьева А., Петлевой В., Песчинский И. (2016) Михаил Прохоров продал «Уралкалий» однокурснику Дмитрия Мазепина. *Ведомости*, 10 июля. Доступно на: <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2016/07/11/648670-prohorov-uralkalii>.

ЦИИ ЕАБР (2012) *Мониторинг взаимных инвестиций в странах СНГ*. Доклад № 6. Санкт-Петербург: ЦИИ ЕАБР. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/integration-research/cii-reports/pereyti-na-stranitsu-proekta-monitoring-vzaimnykh-investitsiy-sng/>.

ЦИИ ЕАБР (2015a) *ЕАЭС и страны Евразийского континента: мониторинг и анализ прямых инвестиций*. Доклад № 34. Санкт-Петербург: ЦИИ ЕАБР. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/integration-research/cii-reports/eaes-i-strany-evraziyskogo-kontinenta-monitoring-i-analiz-priamykh-investitsiy/>.

ЦИИ ЕАБР (2015b) *Мониторинг взаимных инвестиций в странах СНГ — 2015*. Доклад № 32. Санкт-Петербург: ЦИИ ЕАБР. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/integration-research/cii-reports/monitoring-vzaimnykh-investitsiy-v-stranakh-sng-2015/>.

ЦИИ ЕАБР (2016a) *ЕАЭС и страны Евразийского континента: мониторинг и анализ прямых инвестиций — 2016*. Доклад № 41. Санкт-Петербург: ЦИИ ЕАБР. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/integration-research/cii-reports/eaes-i-strany-evraziyskogo-kontinenta-monitoring-i-analiz-priamykh-investitsiy-2016/>.

ЦИИ ЕАБР (2016b) *Мониторинг взаимных инвестиций в странах СНГ — 2016*. Доклад № 39. Санкт-Петербург: ЦИИ ЕАБР. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/integration-research/cii-reports/monitoring-vzaimnykh-investitsiy-v-stranakh-sng-2016/>.

Шевченко А. (2015) Торгово-экономические связи России с Молдавией: состояние и перспективы. *Проблемы национальной стратегии*, № 4 (31). С. 114–136.

Kremlin.ru (2016) Встреча с Президентом Казахстана Нурсултаном Назарбаевым. 16 августа. Доступно на: <http://www.kremlin.ru/events/president/news/52717>.

McGann, J. G. (2015) *2014 Global Go To Think Tank Index Report*. Available at: http://repository.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1008&context=think_tanks.

McGann, J. G. (2017) *2016 Global Go To Think Tank Index Report*. Available at: http://repository.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1011&context=think_tanks.

OECD (2008) *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*. 4th edition. Available at: <https://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/40193734.pdf>.

UNCTAD (2017) *World Investment Report 2017. Investment and the Digital Economy*. Available at: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf.

2012 год

**Доклад № 1 (RU / EN)**

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.

**Доклад № 2 (RU / EN)**

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.

**Доклад № 3 (RU)**

Трудовая миграция в ЕЭП: 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.

**Доклад № 4 (RU / EN)**

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.

**Доклад № 5 (RU)**

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.

**Доклад № 6 (RU / EN)**

Мониторинг взаимных инвестиций в СНГ

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

**Доклад № 7 (RU)**

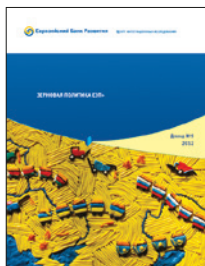
Таможенный союз и приграничное сотрудничество Казахстана и России

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

**Доклад № 8 (RU)**

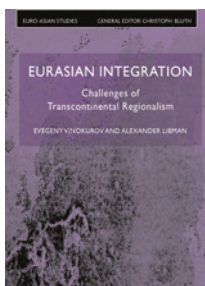
Единая торговая политика и решение модернизационных задач ЕЭП

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.

**Доклад № 9 (RU)**

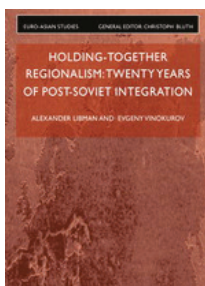
Зерновая политика ЕЭП+

В докладе с системной точки зрения рассмотрены тенденции развития зернового сектора и действующих политик развития и регулирования зернового рынка стран — участниц ЕЭП, Украины и ряда других стран регионального зернового сектора.

**Eurasian Integration: Challenges of Transcontinental Regionalism (EN)**

Е. Винокуров, А. Либман

В книге анализируются интеграционные процессы Евразийского континента. Характерной чертой данной монографии является континентальный подход к исследованию. В фокусе исследования — экономические связи на субнациональном, национальном и транснациональном уровнях.

**Holding-Together Regionalism: Twenty Years of Post-Soviet Integration (EN)**

А. Либман, Е. Винокуров

Спустя 20 лет после распада СССР авторы книги предлагают подробный обзор, анализ, а также объяснение одного из самых сложных и запутанных вопросов постсоветской эры — вопроса (ре)интеграции этого тесно взаимосвязанного региона.



Евразийская континентальная интеграция (RU)

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



Доклад № 16 (RU / EN)

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.

2013 год



Доклад № 10 (RU)

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.



Доклад № 17 (RU)

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.



Доклад № 11 (RU)

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.



Доклад № 18 (RU / EN)

Экономическая и технологическая кооперация в разрезе секторов ЕЭП и Украины

Авторы доклада изучили систему отраслевых и межотраслевых связей между экономиками 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.



Доклад № 13 (RU)

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.



Доклад № 19 (RU / EN)

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

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



Доклад № 14 (RU)

Оценка экономического эффекта присоединения Таджикистана к ТС и ЕЭП

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



Доклад № 15 (RU / EN)

Мониторинг взаимных инвестиций в странах СНГ — 2013

Доклад содержит новые результаты исследовательского проекта, 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.

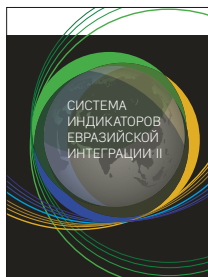


Доклад № 20 (RU / EN)

Армения и Таможенный союз: оценка экономического эффекта интеграции

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

2014 год

**Система индикаторов евразийской интеграции (RU / EN)**

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

**Доклад № 23 (RU / EN)****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».

**Доклад № 24 (RU)****Мобильность пенсий в рамках Евразийского экономического союза и СНГ**

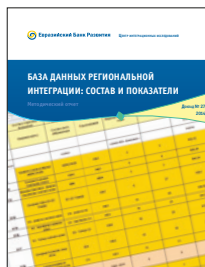
В докладе эксперты оценили перспективы внедрения в регионе эффективных механизмов, призванных решить проблемы пенсионного обеспечения трудовых мигрантов.

**Доклад № 25 (RU / EN)****Интеграционный барометр ЕАБР — 2014**

Результаты третьей волны исследования предпочтений населения стран СНГ по различным аспектам евразийской интеграции позволяют сделать вывод: идет дальнейшее оформление и кристаллизация «интеграционного ядра» Евразийского экономического союза (ЕАЭС).

**Доклад № 26 (RU / EN)****Мониторинг взаимных инвестиций СНГ — 2014**

Пятый отчет о результатах многолетнего исследовательского проекта, посвященного мониторингу взаимных прямых инвестиций в странах СНГ и Грузии. 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.

**Доклад № 27 (RU / EN)****База данных региональной интеграции**

Данный проект имеет прикладной характер и представляет собой создание регулярно обновляемой специализированной базы данных наиболее значимых экономических региональных интеграционных объединений (РИО) и соглашений, действующих в мире.

**Доклад № 28 (RU / EN)****Мониторинг прямых инвестиций Беларуси, Казахстана, России и Украины в странах Евразии — 2014**

Второй отчет о результатах многолетнего исследовательского проекта, посвященного мониторингу прямых инвестиций Беларуси, Казахстана, России и Украины в Евразии вне СНГ. Доклад содержит детальные сведения по масштабам и структуре прямых инвестиций четырех крупнейших экономик СНГ в Евразии вне СНГ к концу 2013 года.

2015 год

**Доклад № 29 (RU / EN)****Оценка экономических эффектов отмены нетарифных барьеров в ЕАЭС**

ЦИИ ЕАБР впервые дал развернутую оценку влияния нетарифных барьеров (НТБ) на взаимную торговлю в ЕАЭС и рекомендации по их устранению. В ходе исследования НТБ разбивались на две группы. К первой были отнесены такие нетарифные барьеры, как санитарные и фитосанитарные меры, технические барьеры в торговле, квоты, запреты и меры количественного контроля. Ко второй — меры ценового контроля и меры, влияющие на конкуренцию.

**Доклад № 30 (RU / EN)****Оценка влияния нетарифных барьеров в ЕАЭС: результаты опросов предприятий**

Доклад представляет читателю результаты первого этапа исследования, посвященного оценке экономических эффектов отмены нетарифных барьеров (НТБ) в торговле между государствами — участниками Таможенного союза. В исследовании представлены результаты опросов и интервью с экспортирующими товары и услуги на рынки Таможенного союза предприятиями и компаниями Беларуси, Казахстана и России.

**Доклад № 31 (RU)****Трудовая миграция и трудоемкие отрасли в Кыргызстане и Таджикистане: возможности для человеческого развития в Центральной Азии**

Настоящее исследование посвящено анализу миграционных потоков, трудового и производственного потенциала региона Центральной Азии на примере Кыргызстана и Таджикистана. В фокусе исследования — поиск возможностей переориентации указанных экономик с экспорта рабочей силы на экспорт трудоемких товаров и услуг.



Доклад № 32 (RU / EN)

Мониторинг взаимных инвестиций в странах СНГ — 2015

Согласно шестому докладу многолетнего исследовательского проекта, падение объемов взаимных прямых иностранных инвестиций (ПИИ) стран СНГ на конец 2014 года составило \$6.3 млрд, или 12% к уровню предыдущего года. При этом на фоне значимого сокращения инвестиционной активности в СНГ молодое интеграционное объединение — Евразийский экономический союз (ЕАЭС) — демонстрирует стабильность.



Доклад № 33 (RU / EN)

Интеграционный барометр ЕАБР — 2015

Результаты четвертой волны исследования интеграционных предпочтений в странах СНГ позволяют сделать вывод о том, что идет дальнейшее укрепление «интеграционного ядра» ЕАЭС. В 2015 году участие в опросе приняли более 11 тыс. граждан в девяти странах региона СНГ: Армении, Беларуси, Грузии, Казахстане, Кыргызстане, Молдове, России, Таджикистане и Украине.



Доклад № 34 (RU / EN)

ЕАЭС и страны Евразийского континента: мониторинг и анализ прямых инвестиций

Доклад посвящен новым результатам проекта мониторинга прямых инвестиций в Евразии. В фокусе исследования — прямые капиталовложения России, Беларуси, Казахстана, Армении, Кыргызстана, Таджикистана и Украины во всех странах Евразии за пределами СНГ и Грузии, а также встречные прямые инвестиции Австрии, Нидерландов, Турции, Ирана, Индии, Вьетнама, Китая, Республики Корея и Японии в названных семи странах СНГ.



Доклад № 37 (RU)

Региональные организации: типы и логика развития

Доклад представляет читателям результаты работы в рамках постоянного проекта ЦИИ ЕАБР «Мировой опыт региональной интеграции». В проекте поставлена задача системного изучения региональных интеграционных объединений по всему миру с целью применения полученных выводов для совершенствования процессов евразийской интеграции.



Доклад № 38 (RU / EN)

Европейский союз и Евразийский экономический союз: долгосрочный диалог и перспективы соглашения

В докладе отражены предварительные результаты концептуального анализа и поиска практических способов развития экономических отношений ЕС и ЕАЭС. Работа проводится Международным институтом прикладного системного анализа (IIASA, Австрия) и ЦИИ ЕАБР в рамках совместного проекта «Вызовы и возможности экономической интеграции в рамках европейского и евразийского пространств».



Доклад № 39 (RU / EN)

Мониторинг взаимных инвестиций в странах СНГ — 2016

Согласно седьмому докладу многолетнего исследовательского проекта, в странах СНГ сохраняется понижающийся тренд в динамике объема накопленных взаимных прямых инвестиций. По итогам 2015 года падение данного показателя составило \$2.2 млрд, или 5%. Основной причиной снижения выступает девальвация национальных валют и, соответственно, переоценка компаниями ранее осуществленных инвестиций.



Доклад № 40 (RU / EN)

Интеграционный барометр ЕАБР — 2016

В настоящем докладе отражены результаты пятой волны исследовательского проекта «Интеграционный барометр ЕАБР». В 2016 году в общенациональных опросах приняли участие более 8.5 тысячи человек в семи странах региона СНГ: Армении, Беларуси, Казахстане, Кыргызстане, Молдове, России, Таджикистане. Респонденты ответили в среднем на 20 вопросов, касающихся евразийской интеграции и отношения к ряду направлений экономического, политического и социокультурного взаимодействия стран региона.



Доклад № 41 (RU / EN)

ЕАЭС и страны Евразийского континента: мониторинг и анализ прямых инвестиций — 2016

Доклад посвящен новым результатам проекта мониторинга прямых инвестиций в Евразии. Исследование охватывает прямые капиталовложения России, Беларуси, Казахстана, Армении, Кыргызстана, Азербайджана, Таджикистана и Украины во всех странах Евразии за пределами СНГ и Грузии, а также встречные прямые инвестиции Австрии, Нидерландов, Турции, ОАЭ, Ирана, Индии, Сингапура, Вьетнама, Китая, Республики Корея и Японии в названных восьми странах СНГ.

2016 год



Доклад № 35 (RU / EN)

Система анализа и макроэкономического прогнозирования Евразийского экономического союза

Совместный доклад ЕЭК и ЕАБР
В данной работе подводятся итоги совместной деятельности ЕАБР и ЕЭК по созданию системы прогнозирования развития экономик стран ЕАЭС с учетом социальной компоненты. Результатом проекта стал комплекс моделей, охвативший пять стран. Он позволяет анализировать экономические процессы, строить прогнозы, разрабатывать предложения и рекомендации по проведению оптимальной экономической политики в рамках ЕАЭС.



Доклад № 36 (RU / EN)

Либерализация финансового рынка Республики Беларусь в рамках ЕАЭС

В свете формирования общего финансового рынка в рамках ЕАЭС данное исследование освещает международный опыт либерализации доступа на национальный финансовый рынок иностранных поставщиков и снятия ограничений в области трансграничного движения капитала, а также выявляет риски, с которыми может столкнуться Беларусь.

**Доклад № 42 (RU)****Денежно-кредитная политика государств — членов ЕАЭС: текущее состояние и перспективы координации**

Совместный доклад ЕЭК и ЕАБР

В докладе рассмотрены следующие вопросы: текущие режимы курсовой и денежно-кредитной политики стран ЕАЭС; эффективность каналов, посредством которых регуляторы оказывают влияние на экономику; существующие препятствия на пути эффективной координации монетарной политики в рамках Союза; возможные общие цели и задачи, решаемые центральными (национальными) банками стран ЕАЭС.

**Доклад № 43 (RU / EN)****Евразийская экономическая интеграция — 2017**

В докладе отражены направления, события и решения, задающие векторы интеграционных процессов в Евразийском экономическом союзе. В работе приведены актуальные данные и аналитика по макроэкономическому развитию, динамике торговли и инвестиций, рынку труда. Также анализируется прогресс в устранении нетарифных барьеров.

**Доклад № 44 (RU)****Колебания валютных курсов в ЕАЭС в 2014–2015 годах: анализ и рекомендации**

В докладе анализируются последствия шока от падения цен на сырье для экономик государств — членов Евразийского экономического союза и принятые странами меры монетарной политики для стабилизации экономики. На этой основе оцениваются механизмы, которые позволили бы снизить волатильность обменных курсов. На базе ряда методик определяются направления монетарной политики, следуя которым можно было бы снизить волатильность макропоказателей экономик ЕАЭС.

Евразийский банк развития (ЕАБР) является международной финансовой организацией, призванной содействовать экономическому росту государств-участников, расширению торгово-экономических связей между ними и развитию интеграционных процессов на евразийском пространстве путем осуществления инвестиционной деятельности. Банк учрежден в 2006 году по инициативе Президентов Российской Федерации и Республики Казахстан. Государствами-участниками Банка являются Армения, Беларусь, Казахстан, Кыргызстан, Россия, Таджикистан.

Информационно-аналитическое сопровождение интеграционных процессов на евразийском пространстве — одна из важнейших задач Банка. В 2011 году был создан Центр интеграционных исследований ЕАБР (ЦИИ ЕАБР). Ключевые задачи ЦИИ ЕАБР — организация исследовательской работы, подготовка докладов и рекомендаций правительствам государств-участников Банка по вопросам региональной экономической интеграции.

За шесть лет работы ЦИИ ЕАБР стал ведущим аналитическим центром по евразийской интеграционной проблематике. В партнерстве с признанными экспертами и научно-исследовательскими центрами издано 45 публичных докладов и подготовлено более 50 аналитических работ для администраций Президентов, министерств государств-участников Банка и Евразийской экономической комиссии.

Более подробная информация о деятельности ЦИИ ЕАБР, его публикациях и направлениях исследований, а также электронные версии опубликованных докладов доступны на сайте ЕАБР:

<https://eabr.org/analytics/integration-research/cii-reports/>

КОНТАКТЫ ЦИИ ЕАБР:

Россия, 191014, г. Санкт-Петербург
ул. Парадная, д. 7
Тел. +7 (812) 320 44 41 (доб. 2413)
Факс: +7 (812) 329 40 41
E-mail: centre@eabr.org

КОНТАКТЫ ЕАБР:

Республика Казахстан, 050051, г. Алматы
пр. Достык, д. 220
Тел: +7 (727) 244 40 44
Факс: +7 (727) 244 65 70
E-mail: info@eabr.org

ISBN: 978-5-906157-38-6



Евразийский Банк Развития

МОНИТОРИНГ ВЗАИМНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В СТРАНАХ СНГ 2017

Доклад содержит детальные сведения о масштабах, динамике, географической и отраслевой структуре взаимных инвестиций стран СНГ и Грузии к концу 2016 года. Особое внимание уделено анализу взаимных прямых инвестиций компаний из государств — членов Евразийского экономического союза, в том числе специфике этих стран как экспортеров капитала и как реципиентов прямых инвестиций компаний из других постсоветских государств.

Электронная версия доклада доступна на сайте Евразийского банка развития:
<https://eabr.org/analytics/integration-research/cii-reports/>.

**Санкт-Петербург
2017**