

# МОНИТОРИНГ ВЗАИМНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В СТРАНАХ СНГ



Алексей Кузнецов

Алексей Владимирович Кузнецов – член-корреспондент РАН, д.э.н., руководитель Центра европейских исследований ИМЭМО РАН. В 2001 году с отличием окончил МГУ им. Ломоносова, в 2003-м – аспирантуру ИМЭМО. Лауреат программы «Лучшие экономисты РАН» (2004–2005), обладатель гранта президента РФ для поддержки молодых ученых (2005–2006). Автор более 100 научных публикаций. Электронная почта: kuznetsov@imemo.ru

Данная статья основана на результатах исследовательского проекта «Мониторинг взаимных инвестиций в странах СНГ и Грузии» (МВИ СНГ), совместно реализованного в 2012 году Центром интеграционных исследований Евразийского банка развития и Институтом мировой экономики и международных отношений (ИМЭМО) РАН.

Активно ведущееся сейчас строительство Единого экономического пространства на базе Таможенного союза России, Беларуси и Казахстана — далеко не первая попытка тесной экономической интеграции на постсоветском пространстве. Однако до сих пор странам СНГ не удавалось достичь желаемого уровня региональной интеграции. Как показывают научные исследования, успех интеграции «сверху» возможен лишь при наличии мощной «подпорки» со стороны корпоративной интеграции (Libman, 2007; Хейфец, Либман, 2008). Одним из важнейших ее элементов выступают взаимные прямые иностранные инвестиции (ПИИ). Без постоянного мониторинга инвестиционных связей трудно выработать адекватную стратегию углубления интеграции России и ее партнеров по СНГ.

Компании-инвесторы из постсоветских стран — во многом специфическая разновидность транснациональных корпораций (ТНК). Несмотря на наличие общих черт с большинством других ТНК, эти фирмы имеют ряд особенностей, обусловленных низкими языковыми и другими внеэкономическими барьерами для инвестиционной экспансии в пределах СНГ, а также своеобразием предпринимательской среды бывших республик СССР. Кроме того, у формирующихся ТНК из России, Казахстана, Украины и других стран региона есть общие черты с ТНК развивающихся стран. По сути, анализ компаний-инвесторов из стран СНГ и Грузии, под-



крепленный качественной эмпирической и статистической базой, позволит расширить теоретические представления о ТНК. Не случайно каждое существенное «географическое» расширение эмпирической базы и раньше всегда давало импульс новым теоретическим разработкам в сфере прямого инвестирования (Кузнецов, 2012).

От уточнения благодаря МВИ СНГ картины трансграничных инвестиционных связей в регионе выиграют не только потребители в сфере государственного управления и научно-экспертном сообществе, но и представители бизнеса. Компании, активно работающие в странах СНГ, заинтересованы в получении адекватных консалтинговых услуг, которые ведущими западными агентствами в силу своеобразной специфики постсоветского региона в сфере ПИИ не предоставляются. Вместе с тем, сочетание качественного информационного продукта (базы данных) с квалифицированным обобщающим анализом одновременно может «повысить планку» для западных конкурентов, которые способны мобилизовать значительные ресурсы для более компетентной работы на постсоветском пространстве. Отчасти это уже происходит в научной сфере, где началось сотрудничество квалифицированных экспертов из США и ЕС с ведущими специалистами в России (Кузнецов, ред., 2010).

Нацеленность на решение с помощью МВИ СНГ сразу нескольких задач предопределила структуру представленной статьи. В первом разделе дан анализ недостатков существующей официальной статистики взаимных инвестиций в странах СНГ. Во втором — представлен алгоритм МВИ СНГ. В третьем разделе дана реальная картина географии накопленных прямых инвестиций, выявленная в рамках МВИ СНГ. В четвертом — показана отраслевая и корпоративная структура этих капиталовложений. В заключительном разделе указаны пути более широкого использования МВИ СНГ.

## 1. НЕДОСТАТКИ ОФИЦИАЛЬНОЙ СТАТИСТИКИ ВЗАИМНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В СТРАНАХ СНГ

Несмотря на попытки международных организаций унифицировать статистику ПИИ (например, ввести 10%-ный порог разделения инвестиций на прямые и портфельные), для стран СНГ и Грузии сохраняются следующие характерные вопросы:

- полнота учета инвестиционных проектов (в особенности мелких);
- методика вычисления накопленных сумм ПИИ;
- определение страновой принадлежности ПИИ;

- рассмотрение реинвестиций уже действующих иностранных проектов.

Наиболее полные оценки потоков ПИИ дает статистика платежных балансов, которую обычно обнаруживают центральные банки стран. В то же время публикации центральных банков далеко не всегда содержат детальную информацию об отраслевой и географической структуре капиталовложений. В случае России наряду с информацией Центрального банка РФ статистику ПИИ публикует Росстат, который опирается на опросы фирм-инвесторов (Кузнецов, 2009). Однако далеко не все компании заполняют соответствующую форму 1-Инвест.

Совершенной методики вычисления накопленных сумм ПИИ в принципе нет. Учет в исторических ценах из-за высокой инфляции (особенно в странах СНГ) занижает размер ранее осуществленных вложений по сравнению с инвестициями последних лет. Учет в рыночных ценах затруднен неразвитостью фондового рынка (когда акции большинства компаний в принципе активно не торгуются на биржах), сильными колебаниями стоимости активов (особенно в течение последнего мирового кризиса), наличием субъективных факторов в оценках стоимости и рядом других факторов.

Дополнительную проблему составляет учет в статистике ПИИ долгосрочных кредитов материнских компаний своим зарубежным дочерним структурам (например, со стороны российской ТНК ее украинскому подразделению). При возврате этих кредитов, особенно с процентами, может в отдельных случаях возникать феномен отрицательных накопленных сумм ПИИ. В то же время созданный с помощью таких кредитов проект может продолжать успешно функционировать, причем под контролем все той же иностранной компании.

Таким образом, несмотря на декларируемую унификацию статистического подсчета трансграничных инвестиций в разных странах, надо осознавать приблизительный характер любых данных о накопленных ПИИ. Даже статистика ЮНКТАД — самой авторитетной международной организации в сфере анализа ПИИ — дает лишь представление о соотношении отдельных стран-инвесторов. В случае рассматриваемого нами региона бесспорным лидером по экспорту капитала выступает Россия. Среди других значимых инвесторов — Казахстан, Украина и Азербайджан (см. таблицу 1). В то же время ПИИ Кыргызстана, Таджикистана, Туркменистана и Узбекистана ничтожны.

Дополнительную путаницу при международных сопоставлениях вносит различный срок подсчета накопленных сумм ПИИ в разных странах. Как правило, чем больше инвестиций осуществляют компании соответствующей страны, тем больше времени тратит центральный банк или другой орган, отвечающий за подготовку статистики ПИИ, на ее сбор, обработку и проверку. В результате в международ-



Таблица 1.

Накопленные объемы экспортированных и импортированных прямых инвестиций в странах СНГ и Грузии, по данным ЮНКТАД

Страна	Накопленный объем экспортированных прямых инвестиций, \$ млн		Накопленный объем импортированных прямых инвестиций, \$ млн	
	конец 2010	конец 2011	конец 2010	конец 2011
Азербайджан	5790	6323	7648	9113
Армения	85	163	4338	5046
Беларусь	205	284	9904	12987
Грузия	660	742	8172	9305
Казахстан	16256	19924	81854	93624
Кыргызстан	2	2	1034	1274
Молдова	68	88	2880	3163
Россия	366301	362101	490560	457474
Таджикистан	0	0	1016	993
Туркменистан	0	0	13441	16627
Узбекистан	0	0	5358	6761
Украина	7966	8158	57985	65192

Источник: World Investment Report 2012: Towards a New Generation of Investment Policies/UNCTAD. Web tables 3 and 4 (<http://www.unctad.org>)

ной статистике по таким странам могут применяться неточные предварительные оценки. Например, в случае России ЮНКТАД долгое время брал данные Центрального банка РФ по прямым инвестициям весной, тогда как окончательные данные публиковались только летом. В результате расхождение с более свежими показателями (которые, в частности, мог использовать МВФ) доходило до 15–20%. Ситуация изменилась лишь летом 2012 года.

На примере официальной статистики стран СНГ хорошо прослеживается «эффект соседства» в географии ПИИ, причем у стран с небольшими масштабами экспорта капитала он более выражен (см. таблицу 2). Если у России, по официальным данным, только 4.4% всех накопленных за рубежом прямых капиталовложений приходится на рассматриваемую нами группу стран, а у Казахстана — 10.9%, то у Азербайджана — уже 46%, а Беларуси — вообще 90.7%.

При этом основные получатели ПИИ из Казахстана — Россия и Кыргызстан, а маленькая Грузия по размерам привлеченных казахстанских капиталов сопоставима с Украиной. Подавляющая часть азербайджанских ПИИ на постсоветском пространстве направляется в Грузию. Среди других сколько-нибудь значимых получателей ПИИ Азербайджана находятся Россия, Казахстан и Украина. Для Беларуси основным направлением экспорта капитала закономерным образом оказывается Россия, притом что довольно существенный объем получает и другой сосед Беларуси по СНГ — Украина.

Страна — получатель инвестиций	Накопленные прямые инвестиции, \$ млн					
	Россия	Казахстан	Азербайджан	Беларусь	Армения	Кыргызстан
<b>Всего</b>	<b>368737</b>	<b>15682</b>	<b>5790</b>	<b>205</b>	<b>83</b>	<b>2</b>
Азербайджан	17	8	-	0	0	0
Армения	1753	10	0	0	-	0
Беларусь	5702	39	0	-	0	0
Грузия	290	162	2578	0	0	0
Казахстан	2036	-	26	1	0	0
Кыргызстан	106	257	0	0	0	-
Молдова	387	1	0	0	0	0
Россия	-	891	44	156	6	0
Таджикистан	264	44	0	0	0	1
Туркменистан	173	1	0	0	0	0
Узбекистан	991	127	0	0	0	0
Украина	4333	166	13	29	0	0
<b>В целом 12 постсоветских стран</b>	<b>16052</b>	<b>706</b>	<b>2661</b>	<b>186</b>	<b>6</b>	<b>1</b>
Кипр	153934	496	0	0	0	0
Нидерланды	39668	9228	68	0	0	0
Виргинские (Брит.) о-ва	38762	687	0	0	0	0
Великобритания	10278	2433	18	0	0	0
США	9825	599	15	1	0	0

Источник: Table 6-o: Outward Direct Investment Positions by All Reporting Economies Cross-classified by Counterpart Economies, as of end-2010 (<http://www.imf.org>). Данные на конец 2011 года МВФ планирует опубликовать в декабре 2012-го

Представленные данные подтверждают теоретические представления о постепенном выходе зарубежной экспансии национального бизнеса за пределы знакомой культурной и предпринимательской среды соседних стран (Кузнецов, 2008а). В эту логику отчасти укладывается и низкий процент по Армении, поскольку при маленьких объемах ПИИ велика роль «случайного» инвестиционного проекта за пределами соседних стран.

Однако куда более существенные искажения связаны с использованием для инвестирования третьих стран — Кипра, Нидерландов, Британских Виргинских островов и др. (отчасти такие юрисдикции используются и для путешествия капиталов по кругу, например, по маршруту Россия — Кипр — Россия). Эта тема уже получила развитие в научных публикациях (Pelto, Vahtra, Liuhto, 2003; Хейфец,

Таблица 2. География накопленных прямых инвестиций ряда стран СНГ, по данным МВФ, на конец 2010 года



Таблица 3.

География украинских  
прямых инвестиций,  
накопленных за рубе-  
жом (акционерный  
капитал)

Страна — получатель инвестиций	Накопленные прямые ин- вестиции на конец 2010 г.		Накопленные прямые ин- вестиции на конец 2011 г.	
	\$ млн	%	\$ млн	%
<b>Всего</b>	<b>6871.1</b>	<b>100</b>	<b>6898</b>	<b>100</b>
Кипр	6342.5	92.3	6342.1	91.9
Россия	194.3	2.8	236.5	3.4
Латвия	87.9	1.3	80.4	1.2
Польша	49.1	0.7	48.2	0.7
Грузия	31.1	0.5	32.7	0.5
Виргинские (Брит.) о-ва	25.8	0.4	25.8	0.4
Казахстан	25.2	0.4	24.5	0.4
Другие страны	115.2	1.6	107.8	1.5

Источник: Прямые инвестиции (акционерный капитал) из Украины в экономику стран мира (<http://www.ukrstat.gov.ua>)

2009), а МВИ СНГ значительно расширяет эмпирическую базу для дальнейших исследований. В частности, одним из крупных (уставный капитал — около \$577 млн) проектов в базе данных МВИ СНГ является 100%-ный контроль российского Альфа-Банка над ПАО «Альфа-Банк» (Украина), который осуществляется через кипрское общество с ограниченной ответственностью АВН Ukraine Ltd. Еще одной из целого перечня иллюстраций служит холдинг «Атомредметзолото» (входит в структуру Росатома), который контролирует в Казахстане активы по добыче и обогащению урановых руд на сумму свыше \$1 млрд через канадскую компанию Uranium One Inc.

Использование третьих стран характерно и для других стран СНГ. Наиболее ярко данный феномен проявляется в официальной статистике украинских ПИИ, которая сама по себе служит убедительным доводом о необходимости создания специального мониторинга взаимных инвестиций в СНГ. Так, свыше 90% накопленных украинских ПИИ формально сосредоточено на Кипре (см. таблицу 3).

В случае Казахстана ситуация несколько иная — значительная часть капиталовложений идет через Нидерланды и Великобританию (кстати, и иностранные инвестиции в сам Казахстан из России и других стран СНГ нередко поступают через третьи страны). В то же время доля Кипра довольно скромная (см. таблицу 2).

Во втором разделе будет показано, что после выявления в МВИ СНГ «перевалочных баз» для многих проектов картина географического распределения ПИИ начинает сильно отличаться от зарегистрированной официально в постсоветских государствах. При этом нельзя сказать, что официальным органам стран СНГ и Грузии какие-то юридические или методологические препятствия мешают вести параллельный учет ПИИ по месту первого вложения средств и месту

конечного, фактического вложения. Уже сейчас Федеральный банк Германии и некоторые другие ведомства зарубежных стран отдельно публикуют информацию о географическом распределении так называемых непосредственных и опосредованных прямых инвестиций. При этом в случае бывших республик СССР речь пойдет о возрастании объемов зарегистрированных взаимных ПИИ при учете опосредованных капиталовложений, поскольку сами страны СНГ очень редко выступают в качестве «перевалочных баз» для инвестирования за пределами постсоветского пространства.

Еще одно существенное расхождение между официальной статистикой и данными МВИ СНГ возникает из-за учета инвестиций в расширение и модернизацию ранее созданных проектов. По сути речь идет о таком важном методологическом вопросе, как правомерность учета в составе ПИИ реинвестированных прибылей, полученных в самой зарубежной дочерней структуре. Если для исследователя на первом месте оказывается финансовый аспект прямых инвестиций, то реинвестирование полученных на месте прибылей действительно не нужно, так как оно не имеет отношения к статистике платежного баланса. Если же на передний план выступает общеэкономическая роль ПИИ, их содействие региональной интеграции, трансферу технологий и другим позитивным явлениям трансграничного характера, то важно не только перемещение средств через границу, но и суммарные вложения конкретной иностранной компании. В конце концов, прибыли могут быть переведены на родину такой ТНК без какого-либо реинвестирования, а уже через некоторое время ТНК придет с теми же средствами назад. Напротив, регистрируемое в статистике платежного баланса трансграничное движение капитала может заключаться лишь в формальном обмене акциями без реального вложения средств.

На практике очень редко инвестиции в расширение участия иностранного инвестора идут в качестве классических ПИИ. Одним из наиболее ярких исключений — перевода средств через границу каждый раз — служит на пространстве СНГ, пожалуй, установление российским «Газпромом» контроля над белорусской компанией «Белтрансгаз». Чаще же, особенно в условиях СНГ, стартовые инвестиции в покупку актива во много раз меньше, нежели последующие вложения в модернизацию, расширение предприятия. В случае приватизационных сделок в Центральной Азии иностранных инвесторов часто специально привлекают не столько для получения значительных средств в бюджет от продажи промышленного предприятия, сколько для придания бывшему советскому активу глобальной конкурентоспособности, возможной часто лишь в рамках мощных ТНК (Кузнецов, 2008b).

Некоторые эксперты даже считают условным разделение сделок ПИИ на две основные группы — «с нуля» (greenfield) и «слияния и поглощения» (M&A). Очень часто речь идет о промежуточном фор-



мате — brownfield FDI («инвестиции на поле под паром»), когда исходно купленный актив подвергается радикальной модернизации или расширению. По такому пути шли российские телекоммуникационные компании почти во всех странах СНГ, значительная часть представителей топливно-энергетического комплекса, компании многих других отраслей. К такого рода проектам иногда можно отнести даже банковские инвестиции, когда зарубежный дочерний банк по мере диверсификации своего бизнеса и усиления присутствия в стране многократно увеличивает уставный капитал.

При этом, как и в случае оценки конечных получателей ПИИ, направляемых через третьи страны, государственные статистические органы всех стран СНГ и Грузии могли бы собирать и публиковать данные как о ПИИ без реинвестированных прибылей, так и с их учетом. Тем более что такой зарубежный опыт имеется. Пока же МВИ СНГ заполняет имеющуюся на постсоветском пространстве лакуну.

## 2. АЛГОРИТМ ВЕДЕНИЯ МОНИТОРИНГА ВЗАИМНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Безусловно, уже и раньше в научных работах по российским ТНК приводились перечни проектов в странах СНГ. Однако эти публикации не были регулярными. Исключение составляют интернет-издания Панъевропейского института в Турку (например: Vahtra, 2005) и работы Б. Хейфеца из ИЭ РАН (начиная с монографии: Либман, Хейфец, 2006). Кроме того, в большинстве публикаций внимание уделяется главным образом крупным проектам (например: Кузнецов, 2007). Исключение составляют лишь статьи, посвященные российским ПИИ в нескольких отдельных странах СНГ (Четверикова, 2009; Blyakha, 2009; Yegemejeva, 2009 и др.). Очень часто ценность обширной базы данных, представленной в работе, снижается из-за указания в основном только названий проектов и времени их запуска без попыток оценить размер ПИИ даже приблизительно (Хейфец, 2011b; Хейфец, 2001c). Что касается ПИИ компаний других стран СНГ, то количество качественных публикаций можно пересчитать по пальцам, причем в основном они связаны с анализом украинских и казахстанских ТНК (Копонов, 2010; Amagoh, Markus, 2010). Некоторую полезную информацию содержат научные публикации по отдельным отраслям (например: Винокуров, 2009), крупному бизнесу отдельных стран (Ежедневник, 2012).

Поскольку большинство компаний непосредственно не публикуют статистику о своих прямых инвестициях за рубежом, при ведении МВИ СНГ приходится оценивать объемы ПИИ по тем или иным косвенным показателям. Наиболее типичным замещением данных о ПИИ при их отсутствии являются сведения о затратах на транс-

граничные слияния и поглощения (Vahtra, 2009, Kalotay, Sulstarova, 2010). Главный недостаток такого метода связан с перекосом в сторону одной формы ПИИ (M&A) без должного учета инвестиций «с нуля» (greenfield FDI), впрочем, как и вложений в расширение, модернизацию купленных компаний (brownfield FDI). Приблизительным, но часто единственно приемлемым заменителем данных о накопленных ПИИ для промышленных ТНК оказывается величина внеоборотных активов (Кузнецов, 2009). Для банков наиболее адекватным оказывается размер уставных капиталов (которые в принципе являются ключевым элементом ПИИ). В силу более жестких требований к финансовым институтам увеличение уставных капиталов в целом аналогично зарубежной экспансии соответствующих банковских групп. В случае транспортных компаний, как правило, очень сложно найти статистику по ПИИ и даже долгосрочным активам, но при этом хорошо известна структура имеющегося у инвестора парка самолетов, вагонов, судов, стоимость которых относительно легко оценить. Сопоставление с опубликованными затратами на аналогичные проекты удобно для оценки инвестиций в строительство более-менее типовых проектов.

Есть своя специфика и в самом алгоритме поиска информации. Для составления исходной базы данных было необходимо очертить круг объектов, которые будут рассматриваться в постоянном режиме при дальнейшем ведении МВИ СНГ с целью выявления новых инвестиций в расширение зарубежного присутствия соответствующих ТНК (будь то дополнительные ПИИ в уже имеющиеся объекты или географическая экспансия). Кроме того, стояла задача выявить наиболее ценные источники информации, в основном в сети Интернет, для отслеживания новых приобретений и проектов «с нуля».

В целом алгоритм ведения МВИ СНГ можно представить в шесть этапов:

- изучение интернет-сайтов ведущих российских фирм, прежде всего из списка «Эксперт-400» (Эксперт, 2011), и самых значимых компаний и бизнес-групп других стран СНГ;
- мониторинг новостных сообщений о фактах осуществления ПИИ компаниями стран СНГ и Грузии;
- использование публикаций в деловых и научных журналах (разной степени обзорности — например, от белорусских проектов в Смоленской области до корпоративной интеграции в масштабах всего СНГ);
- проверка всех собранных данных о ПИИ по финансовым и другим отчетам, пресс-релизам компаний;
- при их отсутствии — расчет указанных выше косвенных показателей и/или сверка с другими данными (в частности, проверка по данным Росстата о прямых инвестициях из стран СНГ в регионах и отраслях России);



- верификация полученных данных путем внешнего экспертного анализа.

Одним из принципиальных для мониторинга решений было определение минимального размера инвестиций в проект, которые будут отражаться в базе данных. Хорошо известно, что сведения о небольших инвестиционных проектах часто не попадают в поле зрения средств массовой информации. При этом сами компании-инвесторы, скорее всего, не относятся к числу информационно открытых (в том числе по причине их собственного небольшого размера), а в случае крупных ТНК такого рода проекты оказываются ничтожными по величине на фоне более значительных сделок по осуществлению ПИИ. Не случайно многие зарубежные статистические органы в принципе вводят минимальные пороги подотчетности прямых инвесторов, которые, однако, сильно различаются по странам. Например, в середине 2000-х годов в пределах ЕС порог колебался от \$3 тыс. в Эстонии и \$12 тыс. в Дании до \$10 млн в Финляндии и \$13 млн в Нидерландах. Ряд стран, в частности Германия, регулярно увеличивают минимальный размер учитываемых ПИИ (Кузнецов, ред., 2008). Ведение альтернативных мониторингов изначально подразумевает меньшие возможности, поскольку они не предполагают запросов в компании с высокой степенью вероятности ответа. В результате, например, российский журнал «Слияния и поглощения» в качестве минимального порога в своей базе данных с участием российских компаний (в том числе трансграничных) выбрал \$5 млн.

При запуске МВИ СНГ для определения минимального порога мы исходно ориентировались на интервал \$1–10 млн. Опытным путем обнаружилось, что качественное изменение достоверности собираемых данных происходит на уровне примерно \$3 млн, которые и были выбраны в качестве минимального порога. Следует подчеркнуть, что во многих случаях оценки ПИИ удается проводить с точностью до \$10 млн.

Тем не менее, значительная часть проектов в базе данных связана с меньшими инвестициями. При дальнейшем ведении МВИ СНГ эта группа объектов останется для решения трех задач:

- Отслеживание перспективных проектов, которые исходно были зарегистрированы в базе данных на самой начальной стадии. Например, «Зарубежнефть» и «Итера» планируют вложить в Туркменистане в добычу углеводородов на Блоке-21 до \$6 млрд, но пока ведется лишь геологоразведка с минимальными инвестициями.
- Мониторинг важных для интеграции на постсоветском пространстве отраслей, где в принципе крайне редкими оказываются крупные инвестиции. Самый яркий пример — сфера высшего образования, где действует 37 филиалов российских вузов в стра-

нах СНГ, однако максимальные ПИИ в размере лишь \$5 млн получил Севастопольский филиал МГУ им. Ломоносова.

- Накопление информации по небольшим проектам, в том числе у незначительных стран-инвесторов или в приграничных областях, для оценки возможности в перспективе понизить выбранный потолок (хотя бы для отдельных категорий проектов).

Составленная исследовательским коллективом ИМЭМО база данных проектов взаимных инвестиций в странах СНГ и Грузии в основном содержит информацию о накопленных ПИИ на конец 2011 года или данные по косвенным статистическим показателям, характеризующим объем ПИИ. Всего в базу данных включены 602 сделки (в том числе проекты с нуля), но две сделки формально не относятся к прямым инвестициям (крупные добывающие проекты с долей участия менее 10%). При этом шесть из отмеченных сделок осуществлены в непризнанных или частично признанных республиках (Абхазия, Южная Осетия и Нагорный Карабах) именно по причине хозяйственного обособления этих автономий от соответствующих стран. Кроме того, в базе данных содержится информация о 56 относительно значимых сделках/проектах, которые к 2012 году были прекращены (компании перепроданы национальным инвесторам или ТНК третьих стран, а проекты с нуля закрыты). Еще 12 сделок осуществлялись независимыми компаниями России, но впоследствии сами инвесторы перешли под контроль ТНК третьих стран (в основном ЕС).

В результате рассмотрено 526 актуальных на конец 2011 года проектов взаимных инвестиций (два из них — с инвесторами из двух стран СНГ). При этом выявлено 96 проектов с накопленными прямыми инвестициями \$100 млн или более (в том числе один — российско-казахстанский), а 185 сделок связаны с инвестициями менее \$3 млн. Официальная информация или достаточно точные оценки о размерах накопленных ПИИ присутствуют для примерно половины проектов.

### 3. ВЫЯВЛЕННАЯ ГЕОГРАФИЯ ВЗАИМНЫХ ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ СТРАН СНГ И ГРУЗИИ

Хотя на Россию приходится лишь 74% действовавших на конец 2011 года проектов базы данных МВИ СНГ, удельный вес страны по крупным проектам достиг 79%, а по суммарному объему взаимных ПИИ — почти 87% (см. таблицу 4). Напротив, Армения, Беларусь, Кыргызстан, Молдова, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан не имели крупных проектов, а у Грузии единственный проект имел весьма специфический характер. Дело в том, что единственный в Грузии миллиардер Б. Иванишвили отказался от российского гражданства и стал продавать свои довольно крупные активы в России (вклю-



Таблица 4.

Страновая структура проектов с прямыми инвестициями в странах СНГ и Грузии на конец 2011 года в базе данных МВИ СНГ

Страна-инвестор	Общее количество проектов	Число проектов с прямыми инвестициями \$100 млн и более	Число проектов с прямыми инвестициями менее \$3 млн	Суммарный объем прямых инвестиций, \$ млрд
Азербайджан	9	2	0	1.38
Армения	4	0	3	0.01
Беларусь	41	0	36	0.18
Грузия	8	1	2	0.41
Казахстан	42	13	3	4.86
Кыргызстан	3	0	2	0.03
Молдова	3	0	3	0
Россия	391	76	127	47.94
Таджикистан	1	0	1	0
Туркменистан	1	0	1	0
Узбекистан	2	0	1	0.01
Украина	23	5	6	1.15
<b>Всего 12 стран</b>	<b>526 (2 — две страны)</b>	<b>96 (1 — две страны)</b>	<b>185</b>	<b>55.97</b>

Источник: МВИ СНГ

чая банк «Российский кредит»). Тем не менее до конца 2011 года он не успел избавиться от компаний «Стойленская Нива» и «Доктор Столетов».

Доминирование России в целом носит объективный характер, причем не только в силу экономического и геополитического веса страны на постсоветском пространстве, но и по причине более мощных национальных ТНК. Если говорить о типах российских ТНК, то они многообразны и нередко обязаны своим успехом советскому прошлому или другим специфическим особенностям России (Кузнецов, 2007). Некоторые российские ТНК (например, телекоммуникационные) «поднялись» на обслуживании внутреннего рынка по модели «догоняющего развития». Еще больше тех ТНК, которые эксплуатируют богатые природные ресурсы или базируются на конкурентоспособных советских промышленных активах (в первом случае Россия имеет много общего с Казахстаном и Азербайджаном, во втором — схожа с Украиной).

Анализируя географию российских ПИИ в регионе, важно отметить лидерство среди получателей Украины (см. рисунок 1). Благодаря территориальной и культурной близости, наличию мощного потенциала советских производственных связей и ряду других факторов ведение бизнеса на Украине по-прежнему оказывается наиболее комфортным для немалой части российского бизнеса. По масштабам

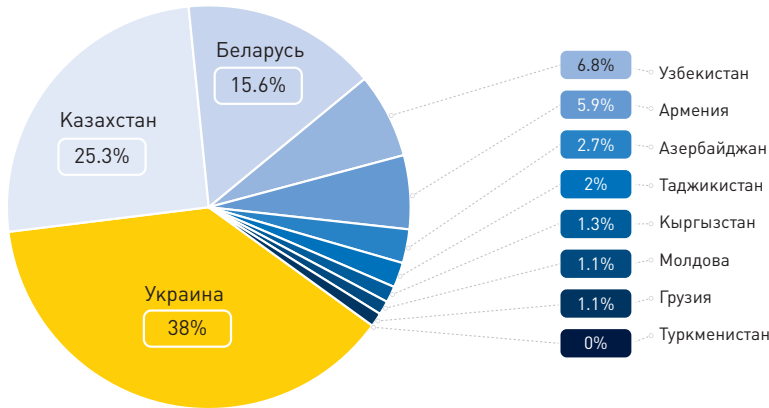


Рисунок 1.

Географическая структура накопленных российских прямых инвестиций в странах СНГ и Грузии по данным МВИ СНГ.

накопленных российских ПИИ эта страна намного опережает партнеров России по Таможенному союзу. Из малых стран выделяется Армения, что отчасти связано с геополитическими факторами.

Россия выступает и в качестве значимого получателя ПИИ других стран СНГ. Если сравнить данные Центрального банка РФ с данными МВИ СНГ, то наблюдаются значительные расхождения (см. таблицу 5). Прежде всего обращает на себя внимание заниженная в базе МВИ СНГ доля Армении, Азербайджана, Молдовы и стран Центральной Азии (кроме Казахстана), равно как и абсолютные объемы накопленных ПИИ. Это связано с недостаточным пока учетом небольших проектов, особенно принадлежащих диаспорам в России. Технически очень сложно различить среди инвесторов таджиков или армян с российскими паспортами или без них. По этой же причине (грузин-миллиардер без российского паспорта) завышенной оказалась доля Грузии.

Более интересными нам представляются данные по крупным странам-инвесторам — Казахстану, Украине и Беларуси. Во всех случаях абсолютные значения накопленных ПИИ по данным МВИ СНГ значительно выше, чем по данным Центрального банка РФ, причем по Украине разрыв почти четырехкратный (см. таблицу 5). Это подтверждает нашу гипотезу: как россияне вкладывают на Украине значительные средства через офшоры, так и украинские компании инвестируют капитал в России через третьи страны. Похожая ситуация и с Казахстаном. В случае Беларуси речь идет скорее о неполном учете официальными органами инвестиционных проектов в принципе.

В целом, однако, поскольку капиталовложения стран СНГ в России оказываются существенно меньше российских в этих странах, значение взаимных прямых инвестиций в регионе для самой России меньше. РФ является ключевым инвестором среди стран СНГ во всех государствах региона, кроме Грузии, где доминируют Азербайджан и Казахстан (см. рисунок 2). Однако, как считают многие эксперты,



Таблица 5.  
Страновая структура  
накопленных ПИИ  
в России

Страна-инвестор	Накопленные прямые инвестиции на конец 2011 г., данные ЦБ РФ		Накопленные прямые инвестиции на конец 2011 г., данные МВИ СНГ	
	\$ млрд	%	\$ млрд	%
Азербайджан	0.38	19.1	0.04	0.9
Армения	0.26	13.1	0	0
Беларусь	0.14	7	0.16	3.7
Грузия	0.01	0.5	0.33	7.7
Казахстан	0.83	41.7	2.84	66
Кыргызстан	0.06	3	0	0
Молдова	0.01	0.5	0	0
Таджикистан	0.01	0.5	0	0
Туркменистан	0	0	0	0
Узбекистан	0.03	1.5	0.01	0
Украина	0.26	13.1	0.92	0.2
<b>Всего</b>	<b>1.99</b>	<b>100</b>	<b>4.3</b>	<b>100</b>

Источник: Прямые инвестиции в Российскую Федерацию из-за рубежа в разбивке по странам-инвесторам в 2010–2012 годах (по состоянию на начало года) (<http://www.cbr.ru>); МВИ СНГ

для успешного развития любой интеграционной группировки важны хозяйственные связи малых стран-членов в обход лидера (можно провести аналогию с НАФТА, где традиционно отслеживается интенсивность мексикано-канадских контактов).

В ряде случаев перечень крупнейших инвестиционных «пар» без участия России показывает наличие эффекта соседства или территориальной близости в более широком смысле (см. таблицу 6). Есть

Таблица 6.  
Крупнейшие инвестиционные «пары» на постсоветском пространстве без участия России

Страна-инвестор	Страна — получатель ПИИ	Накопленные объем ПИИ, \$ млрд	Компания с наибольшими ПИИ
Азербайджан	Грузия	1.25	ГНКАР
Казахстан	Грузия	0.61	«Казтрансгаз»
Казахстан	Кыргызстан	0.37	«Казахмыс»
Казахстан	Украина	0.32	БТА Банк
Украина	Грузия	0.16	ПриватБанк
Азербайджан	Украина	0.09	ГНКАР
Украина	Молдова	0.06	«Квиза-трейд»
Грузия	Украина	0.05	«Боржомии»
Грузия	Беларусь	0.03	Банк Грузии
Кыргызстан	Узбекистан	0.03	нет точных данных

Источник: МВИ СНГ

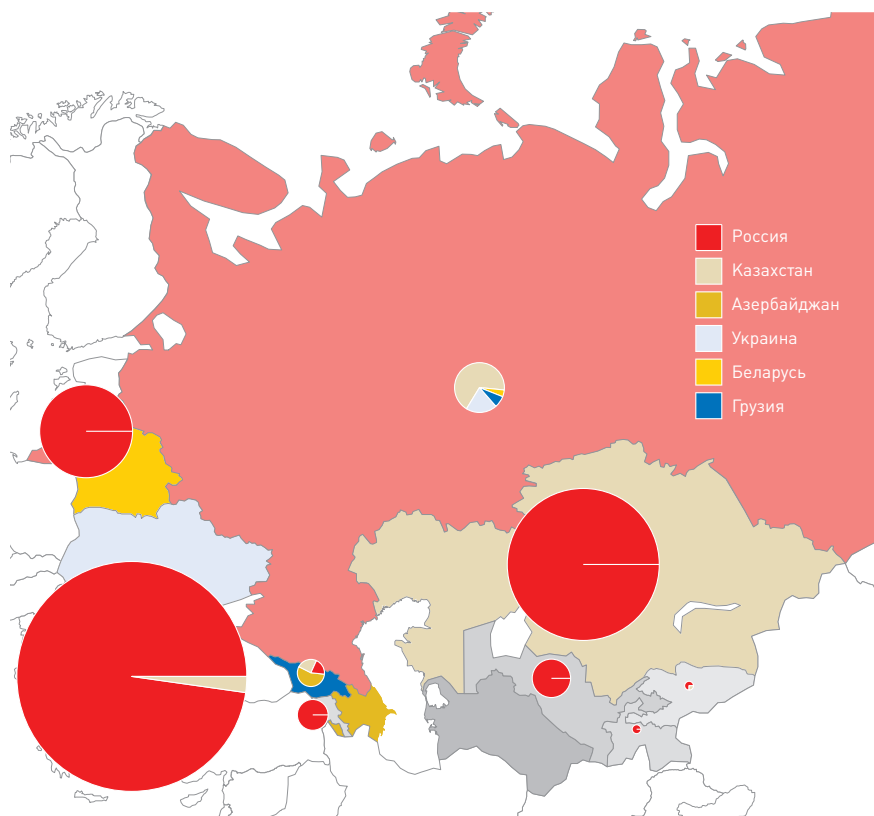


Рисунок 2.  
Карта взаимных  
прямых инвестиций  
в странах СНГ и Грузии

Площадь кругов прямо пропорциональна объему накопленных прямых инвестиций стран, отраженных в базе данных МВИ СНГ

и другие пары, например, Казахстан — Украина или Грузия — Беларусь. Важно отметить отсутствие политически ангажированных связей (типа альтернативного проекта ГУАМ). Например, украинский ПриватБанк вложил значительные средства в Грузии (уставный капитал дочернего банка — \$13 млн). Однако в России этот же банк создал Москомприватбанк, уставный капитал которого уже достиг \$50 млн. Другой иллюстрацией служит Банк Грузии, который пытался закрепиться на рынке не только Беларуси, но и Украины. Однако он продал с существенными финансовыми потерями большую часть акций своего украинского дочернего банка из-за его нерентабельности.

Таким образом, на наш взгляд, нет оснований говорить о наличии какой-либо экономической основы развития политической интеграции без России. Даже проекты ГНКАР, которые охватывают в основном Грузию и Украину, подчиняются обычной экономической логике — в Центральной Азии или на территории самой России ведущая азербайджанская нефтегазовая компания столкнулась бы с куда более жесткой конкуренцией со стороны российских, казахстанских и ведущих международных ТНК.

## 4. ОСНОВНЫЕ ОТРАСЛИ И КОМПАНИИ-ИНВЕТОРЫ

База МВИ СНГ позволила значительно расширить представления об отраслевой структуре взаимных прямых инвестиций, поскольку официальная статистика не дает сколько-нибудь подробных сведений по отдельным компаниям-инвесторам по причине сохранения конфиденциальности. Самые крупные инвестиционные проекты осуществили компании РФ, причем входящие в число ведущих российских нефинансовых ТНК по величине зарубежных активов (Kuznetsov, 2011). Среди 25 крупнейших проектов лишь три осуществлены инвесторами других стран СНГ (см. таблицу 7). При этом в случае Азербайджана речь идет о совместном проекте ЗАО «Азербайджанские железные дороги» и Государственного нефтяного фонда Азербайджана (ГНФА), который к тому же демонстрирует особый тип ПИИ — льготный кредит на 25 лет дочернему совместному предприятию. В случае Казахстана также выделяются не «классические» ТНК, а инвесторы, связанные с дедолупментом.

Таблица 7.

Крупнейшие инвестиционные проекты в базе данных МВИ СНГ

Инвестор	Страна базирования и отрасль	Страна-получатель и проект	Примерный размер ПИИ, \$ млн	Год начала проекта	Характер проекта
«Газпром»	Россия, транспортировка и продажа газа	Беларусь, «Белтрансгаз»	5000	2007	покупка в несколько этапов
МТС	Россия, телекоммуникации	Украина, «МТС Украина»	3000	2003	покупка, расширение
«Вымпел-Ком»	Россия, телекоммуникации	Украина, «Украинские радиосистемы»	3000	2005	покупка, расширение
ЛУКОЙЛ	Россия, добыча сырой нефти и природного газа	Казахстан, участие в ряде проектов СРП	2639	1995	несколько покупок, расширение
«Евраз»	Россия, производство стали	Украина, «Евраз ДМЗ имени Петровского» и другие заводы	2111	2008	покупка
ЛУКОЙЛ	Россия, добыча сырой нефти и природного газа	Узбекистан, ряд проектов СРП	1710	2004	с нуля и покупка, расширение

Инвестор	Страна базирования и отрасль	Страна-получатель и проект	Примерный размер ПИИ, \$ млн	Год начала проекта	Характер проекта
«Вымпел-Ком»	Россия, телекоммуникации	Казахстан, «Кар-Тел»	1500	2004	покупка, расширение
«Мечел»	Россия, добыча руд цветных металлов	Казахстан, «Восход-хром»	1300	2008	покупка
РУСАЛ	Россия, добыча угля	Казахстан, «Богатырь-Комир»	1000	2007	в результате слияния
ВЭБ	Россия, производство чугуна, ферросплавов, стали и проката, а также кокса	Украина, «Индустриальный союз Донбасса»	1000	2010	покупка
«Атомредметзолото» (Росатом)	Россия, добыча и обогащение урановых руд	Казахстан, «Бетпак Дала»	928	2009	покупка
«Газпром»	Россия, переработка и продажа газа и продуктов газопереработки	Казахстан, «КазРосГаз»	887	1990-е	с нуля
Азербайджанские железные дороги, ГНФА	Азербайджан, железнодорожный транспорт	Грузия, «Карцахи-Марабда»	775	2007	реконструкция, строительство
VS Energy	Россия, производство стали	Украина, «Днепроспецсталь»	750	2007	покупка
МТС	Россия, телекоммуникации	Беларусь, «Мобильные ТелеСистемы»	725	2002	с нуля
«Атомредметзолото» (Росатом)	Россия, добыча и обогащение урановых руд	Казахстан, «Каратау»	720	2009	покупка
Capital Partners	Казахстан, строительство	Россия, ТЦ «Метрополис»	700	2006	с нуля
Булат Утемуратов	Казахстан, гостиничный бизнес	Россия, гостиница Ritz-Carlton	700	2011	покупка
ВТБ	Россия, банковское дело	ВТБ Банк (Украина)	674	2006	покупка, расширение



Инвестор	Страна базирования и отрасль	Страна-получатель и проект	Примерный размер ПИИ, \$ млн	Год начала проекта	Характер проекта
ТНК-ВР	Россия, нефтепереработка	Украина, «ЛИНИК»	650	2000	покупка, модернизация
ВЭБ	Россия, банковское дело	Украина, Проминвестбанк	643	2009	покупка
«Вымпел-Ком»	Россия, телекоммуникации	Армения, «Арментел»	600	2006	покупка, расширение
Альфа-Банк	Россия, банковское дело	Альфа-Банк (Украина)	577	2001	покупка, расширение
ЛУКОЙЛ	Россия, добыча сырой нефти и природного газа	Азербайджан, проект «Шах-Дениз»	574	1996	с нуля, СРП
ИНТЕР РАО ЕЭС	Россия, электроэнергетика	Таджикистан, Сангтудинская ГЭС-1	550	2005	с нуля

Источник: МВИ СНГ

Примечания: В таблицу не помещена информация о торгово-развлекательном комплексе «Галерея» в Санкт-Петербурге, который в начале января 2012 года продан американским инвесторам за \$1.1 млрд. До этого «Галерея» принадлежала подконтрольной гражданам Казахстана компании Meridian Capital, вложившей в строительство комплекса около \$500–600 млн ([http://forbes.kz/news/2012/01/19/newsid\\_366](http://forbes.kz/news/2012/01/19/newsid_366)).

«Мечел», РУСАЛ, ВЭБ и VS Energy выделяются проектами, которые не относятся к основным отраслям специализации соответствующих компаний.

Проведенное исследование подтверждает выводы иностранных экспертов о незрелости ТНК стран СНГ за пределами России (Копонов, 2010, Amagoh, Markus, 2010). Тем не менее есть несколько компаний, представленных профильными производственными активами сразу в нескольких странах региона — прежде всего «Минский тракторный завод» (сборка в России, Азербайджане, Кыргызстане и Украине, а по лицензии и в Казахстане), а также ряд казахстанских банков.

Что касается общих данных об отраслевой структуре ПИИ, то она во многом определяется параметрами российских ПИИ, которые уже были довольно хорошо изучены (Хейфец, 2011 а, Kuznetsov, 2011). Соответственно результаты МВИ СНГ наибольший интерес представляют с точки зрения отраслевой структуры ПИИ других стран СНГ и Грузии (см. таблицу 8).

Вид деятельности	Прямые инвестиции России, \$ млрд	Прямые инвестиции других стран СНГ и Грузии, \$ млрд	Прямые инвестиции в целом, \$ млрд
Телекоммуникация	10.79	0.1	10.89
Добыча сырой нефти и природного газа	6.19	-	6.19
Транспортировка и продажа газа	5.62	0.34	5.96
Производство чугуна, феррославы, стали и проката, а также кокса	4.15	0.12	4.27
Банковское дело	3.29	0.87	4.16
Электроэнергетика	3.17	-	3.17
Добыча руд цветных металлов, включая добычу золота	2.54	0.05	2.59
Добыча и обогащение урановых и ториевых руд	2.34	-	2.34
Нефтепереработка	1.65	-	1.65
Сети автозаправочных станций	1.49	0.16	1.65
Добыча угля	1	0.4	1.4
Железнодорожный транспорт	0.28	1.1	1.38
Гостиничный бизнес	0.6	0.76	1.36
Химическое производство, включая производство полимерных труб	0.62	0.28	0.9
Переработка и продажа газа	0.89	-	0.89
Розничная торговля	0.82	0.06	0.88

Источник: МВИ СНГ

Примечательно, что некоторые отрасли, входящие в число значимых для российских ТНК, не играют никакой роли в других странах региона, даже если они развиты в этих государствах (добыча сырой нефти и природного газа, электроэнергетика). Невелики инвестиции и в таких отраслях, как черная и цветная металлургия. Напротив, почти 21% всех взаимных инвестиций региона в банковское дело осуществлены нероссийскими банками, что свидетельствует скорее о слабости конкурентных позиций российских банков в сравнении с российскими промышленными ТНК. То же самое можно сказать и о гостиничном бизнесе, который до сих пор не смог выйти в России на современные стандарты деятельности. Данные по железнодорожному транспорту и химическому производству не имеет смысла сопоставлять из-за высоких показателей вследствие реализации в каждой из отраслей по одному крупному проекту.

Среди более чем полусотни прекращенных проектов, включенных в базу данных МВИ СНГ, можно выделить несколько основных групп:

Таблица 8.

Ведущие отрасли – получатели прямых инвестиций в базе данных МВИ СНГ



- неудачные проекты, выступавшие в качестве пробных попыток зарубежной экспансии (например, филиалы частных российских вузов);
- активы, проданные в ходе реструктуризации бизнеса в соответствующих странах (в частности, крупные пакеты акций в электроэнергетических компаниях Украины у россиянина К. Григоришина);
- прекращение изначально планировавшегося в качестве долгосрочного присутствия в соответствующей стране по серьезным экономическим или политическим причинам (например, МТС в Туркменистане или «Вимм-Билль-Данн» в Узбекистане);
- распродажа компаний в результате финансовых проблем (банкротства) материнской фирмы-инвестора (например, конгломерат казахстанского бизнесмена М. Аблязова, украинский производитель алкоголя «Союз-Виктан», российская фирма по переработке металлолома МАИР).

Отдельно стоит упомянуть российские компании, которые были куплены инвесторами третьих стран с целью использовать их как плацдарм для экспансии в регионе СНГ.

## 5. ВОЗМОЖНОСТИ НАУЧНОГО И ПРАКТИЧЕСКОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ МОНИТОРИНГА

Интересные результаты, уже полученные в рамках МВИ СНГ, подталкивают к расширению проекта за пределы анализа исключительно постсоветского пространства. С одной стороны, они касаются постановки и последующего исследования новых научных проблем, а с другой, расширения самой системы мониторинга ПИИ.

Поскольку в течение уже нескольких десятилетий ПИИ играют значимую роль в экономике большинства развитых государств, в мире сформировался довольно внушительный список баз данных различного формата, посвященных трансграничным инвестиционным проектам. На государственном уровне исходным информационным продуктом для ведения различных баз данных служат обязательные процедуры регистрации компаний, в том числе с участием иностранного капитала (Адельханян, ред., 2012). Зарегистрированные компании часто подвергаются обследованиям, специальному анкетированию и другим методам сбора статистической информации, которая ложится в основу официальной статистики ПИИ. Очень редко эти данные обнаруживаются в разрезе отдельных проектов из-за соображений конфиденциальности, однако прецеденты имеются. Так, в Польше до середины 2000-х годов Государственное агентство иностранных инвестиций дважды в год публиковало данные обо всех проектах с ПИИ свыше \$1 млн (на основе анкетирования) и приводило оценки

по мелким проектам. Формально эти данные не были официальными (их собирали другие ведомства), но в силу их оперативности и качества пользовались большой популярностью у экспертов (ИМЭПИ, 2006).

Значительно разнообразнее коммерческие базы данных трансграничных проектов. В мировом масштабе наиболее известны базы сделок слияний и поглощений Thomson Reuters и Thomson ONE Banker, а по проектам с нуля — fDi Intelligence (Financial Times Ltd.). Однако аналитическое подразделение известной британской газеты использует непроверенные сообщения в средствах массовой информации. Тем не менее оперативность представления информации в сочетании с прекрасной PR-кампанией авторитетного источника (на сайте приведены образцы хорошо структурированных и красочно оформленных материалов по ПИИ отдельных стран, отраслей и компаний) позволяет продавать потребителям в том числе не всегда объективную информацию (подробные примеры по российским ТНК: Кузнецов, ред., 2010).

Есть и более узкоспециализированные мониторинги, в основном по ПИИ, связанным со слияниями и поглощениями: от составления базы данных по всем значимым ПИИ с участием одной страны в качестве как получателя, так и источника инвестиций (например, российская база журнала «Слияния и поглощения») до ПИИ одной конкретной страны в другой — в частности, Тило Ханеман (Thilo Hanemann) ведет ежеквартальный мониторинг китайских поглощений в США на сайте [rhgroup.net](http://rhgroup.net).

Отдельный блок составляют мониторинги ПИИ в интеграционных группировках. Прежде всего можно отметить Европейский инвестиционный мониторинг, запущенный в 1997 году известной консалтинговой фирмой Ernst & Young, опирающейся в этом проекте на интеллектуальный потенциал Oxford Intelligence. Эта база данных содержит информацию уже о более чем 40 тыс. проектов. Результаты мониторинга новостных лент проверяются по отчетности компаний, в программе используются эксперты со знанием разных языков, что позволяет адекватно отслеживать трансграничные проекты по всему ЕС. При этом ведение мониторинга в качестве одного из результатов обеспечивает регулярные аналитические публикации весьма солидного уровня (Ernst & Young, 2011). В других регионах мира, возможно, по причине меньшей глубины интеграционных процессов подобные мониторинги отсутствуют, но предпосылки для их возникновения существуют. Например, Asia Pacific Foundation of Canada ведет ежемесячный мониторинг взаимных инвестиций Канады с Австралией и странами Южной, Юго-Восточной и Восточной Азии, который в отличие от многих других продуктов находится в открытом доступе на сайте <http://www.asiapacific.ca>.

Способен занять свою нишу и МВИ СНГ, изначально ориентиро-



ванный на решение широкого круга задач, включая аналитическое обеспечение развития региональной интеграции на постсоветском пространстве и углубление научного знания о ТНК. Этим данный мониторинг отличается от множества продуктов, создаваемых в России и за рубежом с целью консалтингового обслуживания главным образом крупного бизнеса или формального регистрационного учета иностранных капиталовложений.

При этом обработка в одном проекте информации по российским ТНК и компаниям других стран СНГ породила несколько важных вопросов. Во-первых, какие типы компаний-инвесторов могут возникать в постсоциалистических странах, какие процессы трансформации они переживают и универсальна ли тенденция постепенного возрастания доли «классических» ТНК? Во-вторых, какие факторы определяют масштабы и отраслевую структуру экспортируемых прямых инвестиций по мере расширения эмпирической базы (только теперь не за счет России, а за счет других стран СНГ)? В-третьих, в свете продвижения вперед интеграции стран Таможенного союза потребуются новый анализ взаимодействия формальной интеграции и интеграции корпоративной. По-видимому, по мере ведения МВИ СНГ возникнут и другие актуальные вопросы.

Уже сейчас ясно, что ПИИ в регионе соответствуют ключевым теоретическим представлениям о производном характере большинства внешних связей относительно процессов, происходящих в национальной экономике тех или иных стран. Это касается и соотношения стран СНГ по масштабам экспорта капитала, и его структурным параметрам. По-видимому, доминирование России во взаимных потоках ПИИ неизбежно из-за экономического веса этой страны и большого числа действующих ТНК. Примечательно, что другие значимые инвестиционные «пары» в регионе обусловлены не столько альтернативными политическими проектами (ГУАМ и др.), сколько традиционным для географии ПИИ «эффектом соседства». В отраслевой структуре преобладают виды деятельности традиционной специализации (прежде всего отрасли топливно-энергетического и металлургического комплексов). Вместе с тем взаимные инвестиции в средне- и высокотехнологичные отрасли также присутствуют, причем они обеспечивают не только развитие новых секторов в малых странах СНГ (например, телекоммуникации), но и способствуют улучшению товарной структуры экспорта крупных бывших республик СССР (в частности, в сфере машиностроения).

Однако важная роль МВИ СНГ для развития теоретических представлений о трансграничных процессах на постсоветском пространстве не должна создавать впечатление об ограниченности прикладного значения результатов мониторинга для бизнеса. Напротив, с помощью МВИ СНГ потенциальные инвесторы способны находить интересные компании, имеющие значительную конкурентоспособность, по крайней мере, в масштабах региона СНГ. Ведь при вложении

средств в соседних постсоветских странах предпринимателями редко движут специфические мотивы типа «страхования» собственности от нападков государства или увеличения «переговорной силы» с целью преодоления торгового протекционизма — чаще они подчиняются классическим законам интернационализации бизнеса. Постсоветские компании с дочерними структурами в странах СНГ, как правило, эксплуатируют свои преимущества (в технологиях, управленческих решениях и т. п.) с целью закрепления на новых зарубежных рынках, снижения трудовых издержек, доступа к дополнительным сырьевым ресурсам. Иначе говоря, ведут себя как «нормальные» ТНК, которые в большинстве стран как раз и формируют каркас конкурентоспособной национальной экономики.

Территориальное расширение сферы ответственности МВИ СНГ связано с многовекторным характером инвестиционных связей большинства бывших республик СССР. Учитывая сохранение планов интеграции с ЕС, только теперь уже не со стороны России, а в рамках Евразийского экономического союза, представляется целесообразным вести мониторинг взаимных инвестиций со странами ЕС для России, Украины, Беларуси и Казахстана. В более отдаленной перспективе, учитывая растущую роль Китая, активизацию Южной Кореи и других азиатских стран, возможна организация аналогичного мониторинга для России, Казахстана и других стран Центральной Азии по региону Тихоокеанской Азии. К сожалению, до сих пор значительная часть информации о ПИИ носит оценочный характер и слабо отражается в официальных публикациях стран СНГ, что требует усиления аналитической работы с целью создания адекватной базы в условиях углубления интеграции стран ЕврАзЭС.

## ЛИТЕРАТУРА

Адельханян Р. (ред.) (2012) *Регистрация субъектов предпринимательской деятельности: зарубежный опыт*. Москва: Статус.

Винокуров Е. (2009) Общие электроэнергетические рынки СНГ и Евразии. *Мировая экономика и международные отношения*. № 1.

Ежедневник (2012) 200 самых успешных и влиятельных бизнесменов Беларуси. Доступно на: <http://www.ej.by/>

ИМЭПИ (2006) *Прямые иностранные инвестиции в европейских странах с переходной экономикой*. Москва: Наука.

Кузнецов А. (2006) Два вектора экспансии российских ТНК — Евросоюз и СНГ. *Мировая экономика и международные отношения*. № 2.

Кузнецов А. (2007) *Интернационализация российской экономики: инвестиционный аспект*. Москва: КомКнига.

Кузнецов А. (2008а) Прямые иностранные инвестиции: «эффект соседства». *Мировая экономика и международные отношения*. № 9.

Кузнецов А. (2008б) Российские прямые инвестиции в Центральной Азии. *Год планеты*. Москва: Наука.



Кузнецов А. (2009) Сложность учета российских прямых инвестиций за рубежом. *Вестник Федерального государственного учреждения Государственная регистрационная палата при Минюсте РФ*. № 2.

Кузнецов А. (2012) Продуктивность междисциплинарного синтеза для развития теории транснациональных корпораций (ТНК). *Междисциплинарный синтез в изучении мировой экономики и политики*. Москва: Крафт+.

Кузнецов А. (ред.) (2008) *ЕС и Россия: от прямых капиталовложений к инвестиционному сотрудничеству*. Москва: Наука.

Кузнецов А. (ред.) (2010) *Влияние российской инвестиционной экспансии на образ России в Европе*. Москва: ИМЭМО РАН.

Кузнецов А., Четверикова А. (2009) *Российские транснациональные корпорации продолжают зарубежную экспансию даже в условиях мирового кризиса*. Москва: ИМЭМО РАН.

Либман А., Хейфец Б. (2006) *Экспансия российского капитала в страны СНГ*. Москва: Экономика.

Паппэ Я., Галухина Я. (2009) *Российский крупный бизнес: первые 15 лет. Экономические хроники 1993–2008*. Москва: издательский дом ГУ — ВШЭ.

Хейфец Б. (2009) Офшорные финансовые сети российского бизнеса. *Вопросы экономики*. № 1.

Хейфец Б. (2011а) *Российский бизнес в странах ЕвразЭС. Модернизационный аспект*. Москва: Экономика.

Хейфец Б. (2011b) Российский капитал: белорусский вектор. *Прямые инвестиции*. № 7.

Хейфец Б. (2011c) Союз нерушимый. *Прямые инвестиции*. № 12.

Хейфец Б., Либман А. (2008) *Корпоративная интеграция: альтернатива для постсоветского пространства*. Москва: издательство ЛКИ.

Четверикова А. (2009) Российский частный бизнес в Белоруссии. *Современная Европа*. № 1.

Эксперт-400 (2011) Ежегодный рейтинг крупнейших компаний. *Эксперт*. № 39.

Amagoh, F., Markus, U. (2010) Kazakhstan's Outward Foreign Investments: Issues and Perspectives. *Central Asia Business Journal*, Nov.

Blyakha, N. (2009) Russian foreign direct investment in Ukraine. *Electronic Publications of Pan-European Institute*. № 7. Available at: <http://www.tse.fi/pei/>.

Ernst & Young (2011) *Ernst & Young's 2011 European attractiveness survey*. Available at: <http://www.ey.com/attractiveness>.

Kalotay, K., Sulstarova A. (2010) Modelling Russian outward FDI. *Journal of International Management*, № 2.

Kononov, O. (2010) Outward FDI from Ukraine and its policy context. *Columbia FDI Profiles*. Available at: <http://www.vcc.columbia.edu/>.

Kuznetsov, A. (2011) Outward FDI from Russia and its policy context, update 2011. *Columbia FDI Profiles*. Available at: <http://www.vcc.columbia.edu/>.

Libman, A. (2007) Regionalisation and Regionalism in the Post-Soviet Space: Current Status and Implications for Institutional Development. *Europe-Asia Studies*, № 3.

Pelto, E., Vahtra, P., Liuhto, K. (2003) Cyp-Rus investment flows to Central and Eastern Europe. *Electronic Publications of Pan-European Institute*, № 2. Available at: <http://www.tse.fi/pei/>.

UNCTAD (2012) *World Investment Report 2012: Towards a New Generation of Investment Policies*. New York — Geneva: United Nations. Additional web tables available at: <http://www.unctad.org>

Vahtra, P. (2005) Russian investments in the CIS — scope, motivations and leverage. *Electronic Publications of Pan-European Institute*, № 9. Available at: <http://www.tse.fi/pei/>

Vahtra, P. (2009) Expansion or Exodus? Russian TNCs amidst the global economic crisis. *Electronic Publications of Pan-European Institute*, № 20. Available at: <http://www.tse.fi/pei/>.

Yeremeyeva, I. (2009) Russian investments in Belarus. *Electronic Publications of Pan-European Institute*, № 13. Available at: <http://www.tse.fi/pei/>

