



Евразийский Банк Развития

Мониторинг взаимных инвестиций ЕАБР

Доклады и рабочие документы 21/4





Взаимные прямые инвестиции стран ЕАЭС



ЕАЭС — ядро инвестиционного взаимодействия на постсоветском пространстве.

Углубление интеграции способствует увеличению объемов взаимных прямых инвестиций.

Накопленные взаимные прямые инвестиции стран ЕАЭС по состоянию на конец 2020 г.:



25,4 млрд долл. объем

24% прирост с 2016 по 2020 г.

55% доля в структуре взаимных инвестиций стран СНГ

1,6x прирост за 2018–2020 гг. взаимных ПИИ в наукоемких отраслях промышленности (автотранспорт, машины и электрооборудование)

56% прирост за 2019–2020 гг. объемов взаимных ПИИ в проекты «зеленой» экономики

55% доля инвестиционных проектов, реализованных частными инвесторами стран ЕАЭС

45% объема взаимных ПИИ обеспечили 7 компаний (каждая — более 1 млрд долл.)

Казахстан — лидер по объемам привлеченных инвестиций из стран ЕАЭС (11,2 млрд долл. в конце 2020 г.) и темпам привлечения (3 млрд долл. за четыре года).

Ведущая отрасль — добыча металлических руд с долей 19,8%, что обеспечивается совместными проектами России и Казахстана.

ПИИ России

Россия — единственный нетто-экспортер ПИИ

80% доля экспорта ПИИ из России в структуре взаимных ПИИ как ЕАЭС, так и СНГ

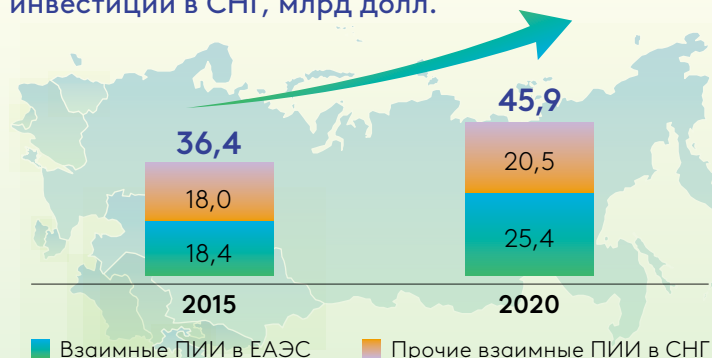
2,1x прирост российских ПИИ в Узбекистан за последние четыре года — **9 млрд долл.**

Среднесрочный прогноз взаимных инвестиций стран ЕАЭС

- 1) структура взаимных инвестиций будет более диверсифицированной;
- 2) ожидается опережающий рост инвестиций в розничную торговлю; финансовые услуги, автомобилестроение, производство машин и электрооборудования;
- 3) сохранится интенсивный рост проектов с нуля (greenfield-проектов);
- 4) рост количества проектов с невысокой капиталоемкостью (1–5 млн долл.);
- 5) рост количества проектов в «зеленой» экономике;
- 6) продолжится активный поток инвестиций из стран ЕАЭС в Узбекистан.



Объемы накопленных взаимных прямых инвестиций в СНГ, млрд долл.



ЕАБР ежегодно проводит мониторинг взаимных ПИИ стран СНГ, делая акцент на странах ЕАЭС. В его основе — база данных взаимных прямых инвестиций. Она формируется по принципу «снизу вверх» на основе отчетности компаний и другой первичной информации и включает инвестиции с объемами более 1 млн долл. Мониторинг ЕАБР отличается от официальных данных, поскольку позволяет учесть конечных бенефициаров, инвестиции которых поступают через офшоры и другие «перевалочные базы».

Кузнецов А., Винокуров Е. (ред.) (2021) *Мониторинг взаимных инвестиций ЕАБР*. Доклад 21/4. Москва: Евразийский банк развития.

Авторы текста: член-корр. РАН, д.э.н. А. В. Кузнецов (ключевой автор), К. А. Никулин (ИНИОН РАН), к.э.н. Т. В. Цукарев, А. А. Малахов (ЦИИ ЕАБР).

Руководитель проекта — к.э.н. Т. В. Цукарев, ЦИИ ЕАБР, tsukarev_tv@eabr.org

В сборе материалов принимали участие: к.и.н. Г. Э. Асатрян, к.пол.н. М. В. Вилисов, К. А. Гемуева, к.пол.н. Н. А. Коровникова, к.и.н. К. А. Кудаяров, Р. М. Сейткалиев, к.э.н. Е. Р. Шарко (все — сотрудники ИНИОН РАН).

Доклад является продолжением серии публикаций в рамках многолетнего исследовательского проекта, посвященного мониторингу взаимных прямых 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», предполагающему, что основными ее источниками являются отчетность компаний и другая первичная информация. 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 в 2016–2020 гг. Особое внимание уделено анализу взаимных прямых инвестиций из государств — членов Евразийского экономического союза, в том числе специфике этих стран как экспортеров капитала и как получателей прямых инвестиций компаний из других постсоветских государств.

Ключевые слова: прямые иностранные инвестиции, взаимные инвестиции, накопленные инвестиции, потоки капитала, инвестиционные сделки, ЕАЭС, Евразийский экономический союз, евразийская интеграция, транснациональные корпорации, структура ПИИ.

JEL: F15, F21, F23, E22, H54.

Перепечатка и другие формы копирования текста целиком или по частям, включая крупные фрагменты, а также размещение его на внешних электронных ресурсах разрешены при обязательной ссылке на оригинальный текст.

С электронной версией настоящего доклада можно ознакомиться по адресу: <https://eabr.org/analytics/integration-research/cii-reports/>

© Евразийский банк развития, 2021

СОДЕРЖАНИЕ

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	5	РЕЗЮМЕ	7	ВВЕДЕНИЕ	12
1. ВЗАИМНЫЕ ПРЯМЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В СНГ К КОНЦУ 2020 Г.				14	
1.1. УКРЕПЛЕНИЕ КОРПОРАТИВНЫХ СВЯЗЕЙ В СНГ И НОВЫЙ ПЕРИОД РОСТА ВЗАИМНЫХ ПИИ	14	1.2. СТРАНОВАЯ СТРУКТУРА ВЗАИМНЫХ ПИИ СНГ: ВКЛАД ПИИ ИЗ ЕАЭС И РОССИИ	16	1.3. ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА ВЗАИМНЫХ ПИИ СТРАН СНГ: ПРИОРИТЕТОМ КРУПНЫХ ИНВЕСТОРОВ ОСТАЕТСЯ ДОБЫЧА НЕФТИ И ГАЗА	20
1.4. КОРПОРАТИВНАЯ СТРУКТУРА ВЗАИМНЫХ ПИИ В СНГ: ЗАДАЮЩИЕ ТРЕНДЫ ИНВЕСТОРЫ	22	1.5. АЗЕРБАЙДЖАНСКИЕ ПИИ: АКТИВНАЯ РОЛЬ В СНГ	23		
	2. ВЗАИМНЫЕ ПРЯМЫЕ ИНВЕСТИЦИИ СТРАН ЕАЭС				25
2.1. ВЗАИМНЫЕ ПИИ СТРАН ЕАЭС: УГЛУБЛЕНИЕ КОРПОРАТИВНОЙ ИНТЕГРАЦИИ	25	2.2. РОЛЬ ЕАЭС В РОССИЙСКИХ ПИИ И ОСОБЕННОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПОТОКОВ	28	2.3. ИНТЕРЕСЫ КАЗАХСТАНСКИХ ИНВЕСТОРОВ: ЗНАЧИМОСТЬ ДИВЕРСИФИКАЦИИ	31
2.4. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПАРЫ ЕАЭС БЕЗ УЧАСТИЯ РОССИИ: ОГРАНИЧЕНИЯ И ВОЗМОЖНОСТИ	32	2.5. УЗБЕКИСТАН: ПЕРСПЕКТИВНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПАРТНЕР СТРАН ЕАЭС	34		
3. НОРМАТИВНО-ПРАВОВОЕ ПОЛЕ: УСЛОВИЯ ДЛЯ РАСШИРЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ СВЯЗЕЙ В ЕАЭС И СНГ				36	
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. СУЩЕСТВУЮЩИЕ ИСТОЧНИКИ СТАТИСТИКИ ПИИ, НАУЧНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ И БАЗЫ ДАННЫХ	39	ПРИЛОЖЕНИЕ 2. МЕТОДОЛОГИЯ МВИ ЕАБР	41	СПИСОК ИСТОЧНИКОВ	44

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

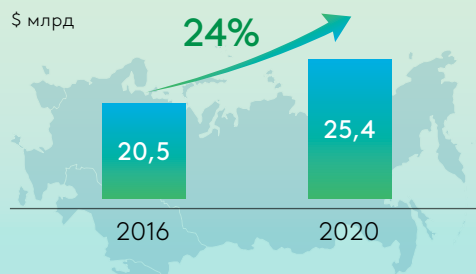
ВИЭ	возобновляемые источники энергии	ОЭСР	Организация экономического сотрудничества и развития
ГНКАР	Государственная нефтяная компания Азербайджанской Республики	ПИИ	прямые иностранные инвестиции
ЕАБР, Банк	Евразийский банк развития	СМИ	средства массовой информации
ЕАЭС, Союз	Евразийский экономический союз	СНГ, Содружество	Содружество Независимых Государств
ЕС	Европейский союз	ТНК	транснациональная корпорация (компания)
ЕЭК	Евразийская экономическая комиссия	УК	уставный капитал
ИНИОН РАН	Институт научной информации по общественным наукам Российской академии наук	ЦБ РФ	Центральный банк Российской Федерации (Банк России)
МВИ ЕАБР	исследовательский проект Евразийского банка развития по мониторингу взаимных прямых инвестиций стран СНГ и Грузии (в 2012–2017 гг. проект именовался МВИ СНГ)	ЦИИ ЕАБР	Центр интеграционных исследований Евразийского банка развития
МВФ	Международный валютный фонд	ЮНКТАД	Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию
ОКВЭД	Общероссийский классификатор видов экономической деятельности	COVID-19	коронавирусная инфекция 2019 г.
		п.п.	процентный пункт



Мониторинг взаимных инвестиций ЕАБР

Детальные сведения о масштабах, динамике, географической и отраслевой структуре взаимных прямых инвестиций стран СНГ и Грузии

Объемы накопленных взаимных ПИИ стран ЕАЭС



55% доля национальных частных компаний

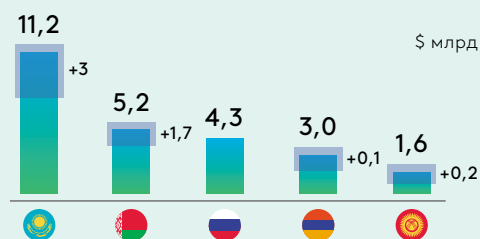
80% доля ПИИ России в СНГ и ЕАЭС, Россия — единственный нетто-экспортер ПИИ

Объемы накопленных взаимных ПИИ в 2020 г., \$ млрд

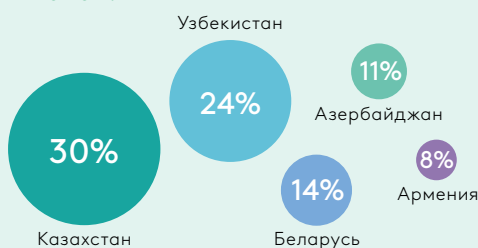


СТРАНЫ — ПОЛУЧАТЕЛИ ПИИ

Накопленный импорт ПИИ из стран ЕАЭС в 2020 г. и прирост к 2016 г.



Основные получатели ПИИ РФ в 2020 г.



Экспорт ПИИ из России

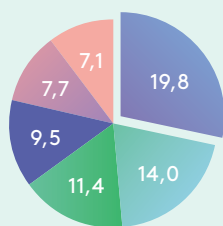
в страны СНГ и ЕАЭС вырос за 4 года в **1,3** раза, в **Узбекистан** — в **2,1** раза



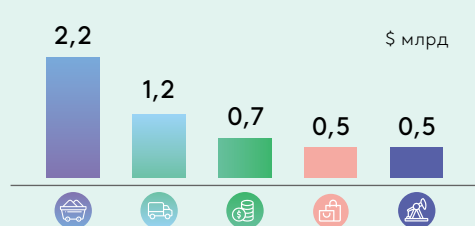
ОТРАСЛИ ВЗАИМНЫХ ПИИ СТРАН ЕАЭС

Отраслевая структура накопленных взаимных ПИИ ЕАЭС, 2020 г., % (основные отрасли)

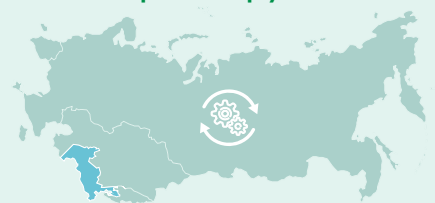
- Добыча метал. руд
- Транспорт
- Финансовые услуги
- Добыча нефти и газа
- Химическая индустрия
- Розничная торговля



Отрасли — драйверы роста, прирост к 2016 г.



В **2** раза за 3 года вырос объем взаимных ПИИ ЕАЭС и Узбекистана в производстве **авто, машин и электрооборудования**



ИНВЕСТОРЫ В СТРАНАХ ЕАЭС

45% взаимных ПИИ в ЕАЭС обеспечили **7** компаний, накопленные инвестиции которых составили свыше \$1 млрд

На **11%** выросло количество проектов до **\$5** млн за 4 года, сумма ПИИ увеличилась на **16%**

Проекты до **\$300** млн составляют **90%** от числа всех проектов и охватывают **38** отраслей взаимных ПИИ стран ЕАЭС

ОЖИДАНИЯ НА СРЕДНЕСРОЧНУЮ ПЕРСПЕКТИВУ

Диверсификация отраслевой структуры взаимных ПИИ стран ЕАЭС: автомобилестроение, выпуск машин, электрооборудования, возобновляемые источники энергии

Активизация роста взаимных ПИИ стран ЕАЭС с Узбекистаном в отраслях: производство химических веществ и продуктов, добыча нефти и газа, телекоммуникации, производство машин и оборудования

Увеличение количества и объемов ПИИ greenfield-проектов и проектов среднего бизнеса

РЕЗЮМЕ

База данных Мониторинга взаимных инвестиций ЕАБР (МВИ ЕАБР) является постоянно действующим проектом ЦИИ ЕАБР и содержит детальные сведения о взаимных накопленных ПИИ по проектам инвесторов из стран СНГ и Грузии.

Мониторинг ведется с 2012 г. 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 ЕАБР позволяет адекватно учитывать такие факторы, как инвестиции через офшоры и другие «перевалочные базы». В этом отличие базы данных проекта от официальной статистики. База данных МВИ ЕАБР включает самые востребованные для всестороннего анализа инвестиционных проектов данные: страна-инвестор, отрасль инвестирования по ОКВЭД, 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 2008–2020 гг., источники информации.

Прикладной характер базы данных МВИ ЕАБР делает ее востребованной как исследователями, так и государственными органами стран — участниц ЕАБР, которые заинтересованы в получении дополнительной информации и аналитики по прямым инвестициям. МВИ ЕАБР является ценным дополнением к официальной статистике прямых капиталовложений в странах СНГ.



ЕАЭС — ядро инвестиционного взаимодействия на постсоветском пространстве¹. Углубление евразийской интеграции способствует увеличению объемов взаимных ПИИ.

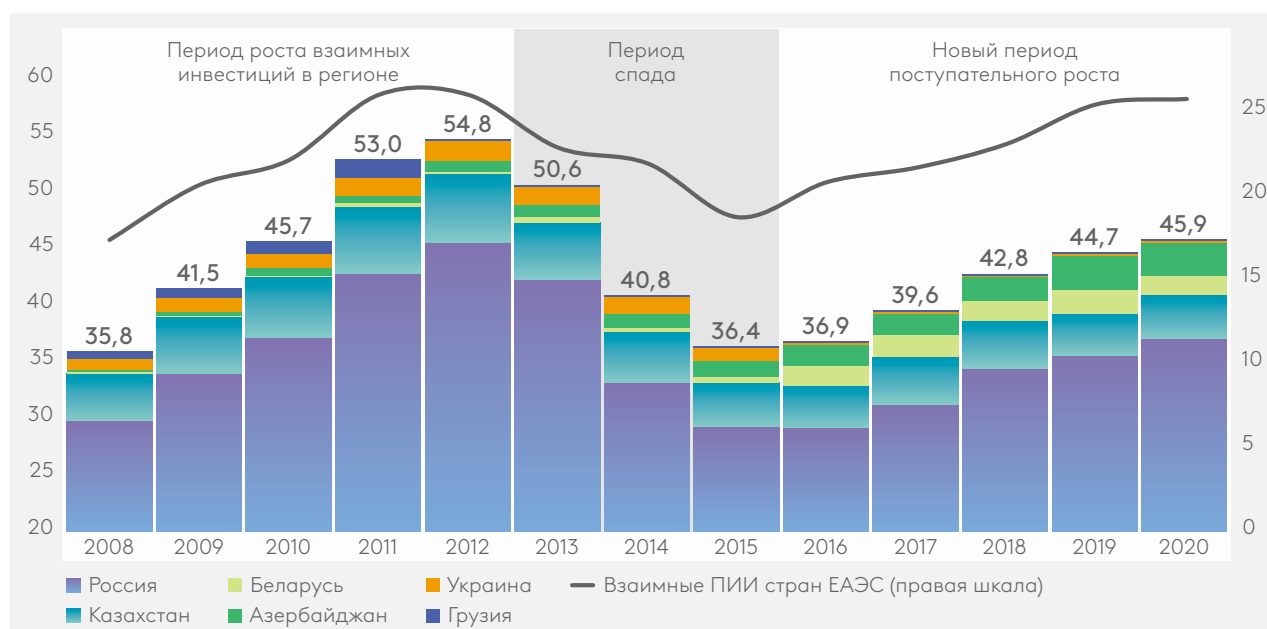
На десятилетнем горизонте падение накопленных объемов взаимных капиталовложений на постсоветском пространстве наблюдалось в 2013–2015 гг. Компании стран ЕАЭС обеспечили положительный перелом в динамике взаимных ПИИ стран СНГ с 2017 г. Благодаря инвестиционной активности евразийского корпоративного сектора в 2016–2020 гг. общий объем взаимных ПИИ СНГ вырос на 25% — до 45,9 млрд долл. (см. рисунок А).

Корпоративные взаимосвязи внутри ЕАЭС более интенсивны, чем в СНГ. Доля накопленных взаимных ПИИ стран ЕАЭС в общем объеме взаимных ПИИ в СНГ составила 55% по итогам 2020 г.

Взаимные ПИИ в ЕАЭС: рост на 24% за последние четыре года. К 2020 г. накопленный объем взаимных инвестиций стран ЕАЭС достиг 25,4 млрд долл. Казахстан — лидер по объемам накопленных ПИИ из стран ЕАЭС и темпам их привлечения: 11,2 млрд долл. по итогам 2020 г. и прирост на 3 млрд долл. за четыре года.

Инвестиционные связи стран ЕАЭС с другими странами СНГ сохраняются на высоком уровне. Объем таких ПИИ по итогам 2020 г. составил 18 млрд долл. (39% от общего объема ПИИ стран СНГ). Наибольшее количество проектов сосредоточено в торговле — как оптовой, так и розничной, а также в секторе финансовых услуг, недвижимости, машиностроении. Наиболее капиталоемкие проекты представлены в таких отраслях, как добыча нефти и газа, а также производство химических веществ и продуктов.

Рисунок А. Динамика накопленных взаимных прямых инвестиций стран СНГ и ЕАЭС, млрд долл.



Примечание: объем взаимных ПИИ, экспортированных из других стран, составляет незначительную величину и учитывается в совокупном объеме.

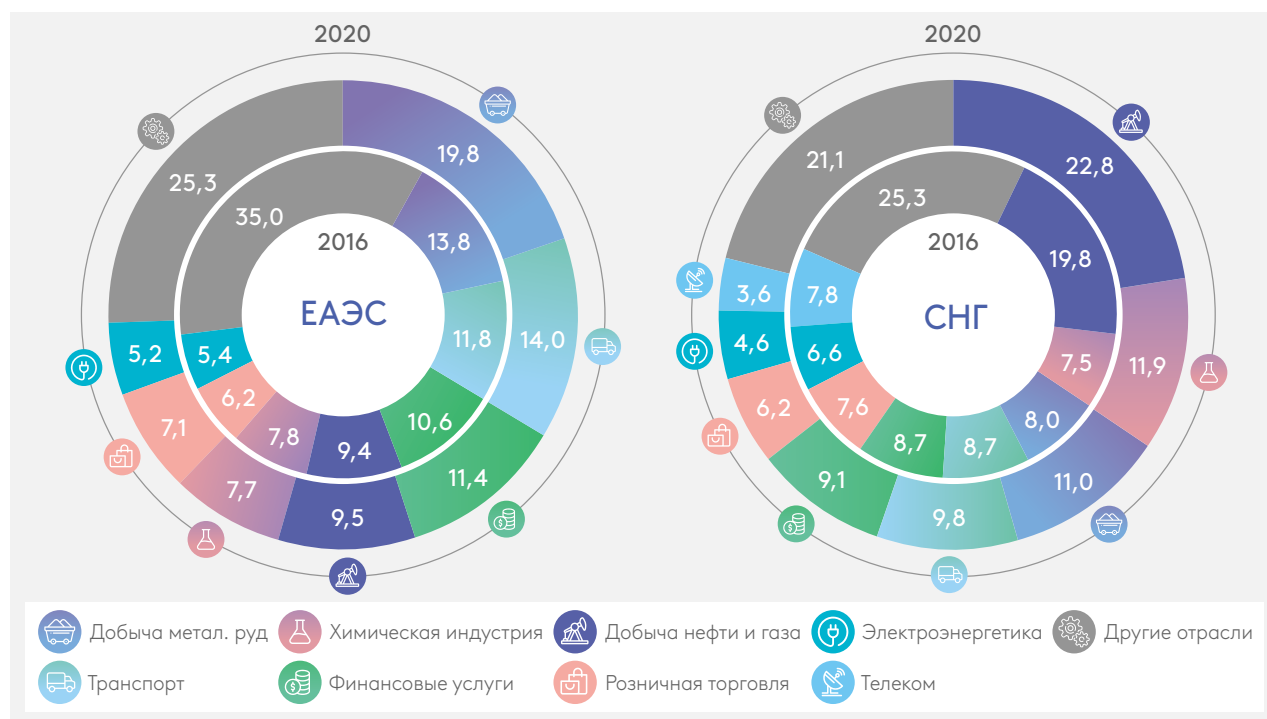
¹ В рамках текущего исследования к нему относятся страны СНГ и Грузия без стран Балтии (далее — страны СНГ).

Рост взаимных ПИИ в ЕАЭС имеет качественный характер. Повышается интерес инвесторов к наукоемким производствам, greenfield-проектам, а также проектам с невысокой капиталоемкостью. Это содействует процессам модернизации и диверсификации экономик стран ЕАЭС.

Ключевыми отраслями по объемам накопленных взаимных ПИИ в СНГ по итогам 2020 г. стали добыча нефти и природного газа с долей 22,8%, производство химических веществ и продуктов (11,9%), а также добыча металлических руд (11%) (см. рисунок Б). Преобладание проектов в добыче нефти и газа связано с российскими проектами в Узбекистане и Азербайджане.

Отраслевая структура взаимных ПИИ стран ЕАЭС отличается от структуры в СНГ. Ведущая отрасль в ЕАЭС — добыча металлических руд (19,8%), далее следуют сухопутный и трубопроводный транспорт (14%) и финансовые услуги (11,4%) (см. рисунок Б). Добыча нефти и природного газа занимает лишь четвертое место в отраслевой структуре взаимных ПИИ в ЕАЭС (9,5%). Лидерство добычи металлических руд обеспечено проектами России и Казахстана. Эта отрасль внесла основной вклад в прирост накопленных объемов взаимных ПИИ стран ЕАЭС за четыре года (2,2 млрд долл.).

Рисунок Б. Отраслевая структура накопленных взаимных ПИИ в странах ЕАЭС и СНГ в 2016 и 2020 гг., %



Формируется новый тренд — рост взаимных ПИИ стран ЕАЭС в производство автотранспортных средств, машин и электрооборудования. За последние три года объемы таких ПИИ увеличились в 1,6 раза. Однако абсолютные объемы пока небольшие.

Доля частных национальных инвесторов преобладает в структуре собственности компаний, инвестирующих внутри ЕАЭС: 55% по итогам 2020 г. Доля компаний-инвесторов, находящихся под контролем государства (участие в капитале более 50%),

почти не изменилась с 2016 г. и составила 36% в 2020 г. Половина из них — компании с полным государственным контролем. Количество проектов, где в число собственников компании-инвестора входят иностранные ТНК, снижается: за последние пять лет с 10% до 6%.

Для евразийских инвесторов становятся более интересными greenfield-проекты (создаваемые с нуля) в ЕАЭС, чем приобретение долей. Накопленный объем таких ПИИ вырос за четыре года в 1,6 раза, ежегодный их прирост составляет более 10%.

На семь крупнейших евразийских компаний-инвесторов приходится свыше 11,3 млрд долл. капиталовложений внутри ЕАЭС, накопленных на конец 2020 г. Их удельный вес составляет 45% взаимных ПИИ ЕАЭС, причем за четыре года он возрос на 4 п.п. Многие ведущие ТНК, включая лидеров — российские нефтегазовые компании «Лукойл» и «Газпром», представлены сразу в нескольких отраслях.

Россия — единственный нетто-экспортер накопленных взаимных ПИИ на постсоветском пространстве. На российских инвесторов приходится 80% экспортированных ПИИ как в страны ЕАЭС, так и в страны СНГ по итогам 2020 г. Основным инвестиционным партнером России является Казахстан, в экономику которого поступило 30% от экспортированных российских ПИИ в страны СНГ.

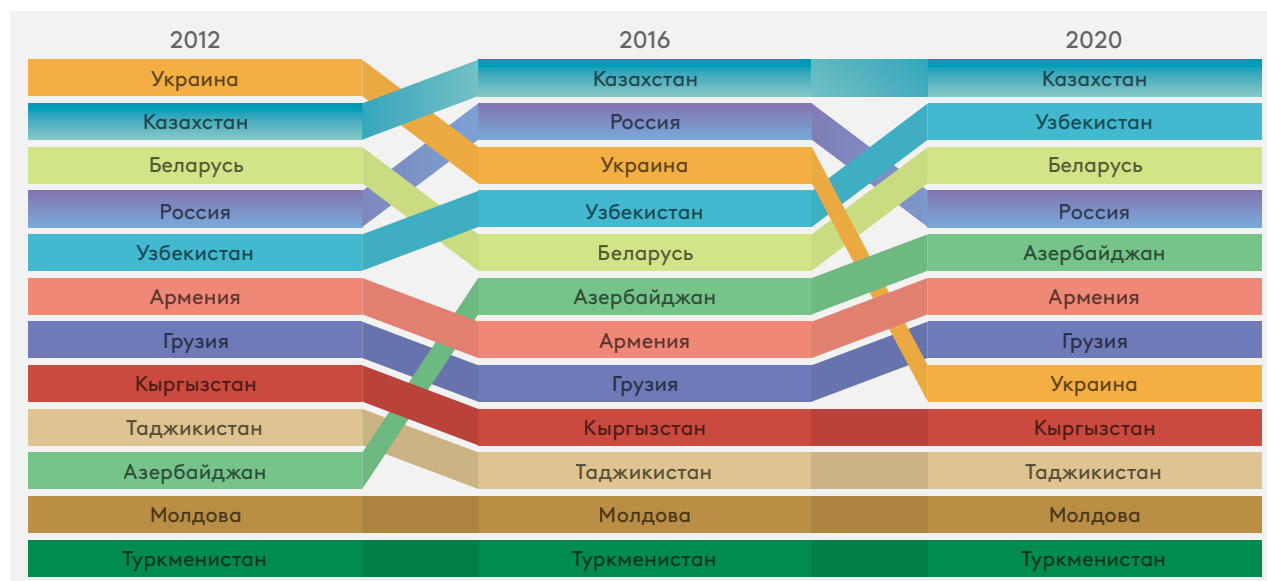
Российские инвесторы наращивают капиталовложения в страны СНГ — прежде всего в Узбекистан и Азербайджан, резко свернув инвестиционную деятельность в Украине. За последние четыре года рост российских ПИИ в Узбекистан составил 2,1 раза, в Азербайджан — 1,2 раза. Узбекистан получил 99% всех постсоветских ПИИ из России (9 млрд долл.) (см. [рисунок В](#)), Азербайджан — 99,3%, или 4,2 млрд долл.

Рисунок В. Объемы входящих ПИИ в Узбекистан из стран ЕАЭС



В рейтинге государств — получателей взаимных ПИИ стран СНГ произошли значимые изменения. В качестве получателя ПИИ устойчиво лидирует Казахстан. На второй позиции в последние годы надежно закрепился Узбекистан. Россия спустилась на две позиции, а в 2020 г. к ней почти вплотную приблизился вышедший на пятое место Азербайджан. Украина сместилась с первой строчки рейтинга, которую занимала в 2012 г., на восьмое место к концу 2020 г. (см. [рисунок Г](#)).

Рисунок Г. Изменение рейтинга основных стран — получателей взаимных прямых инвестиций стран СНГ



Инвестиционные пары ЕАЭС без участия России пока выглядят скромно. Резко выделяются только ППИ Казахстана в Кыргызстане. «Эффект соседства» продолжает играть ключевую роль в странах Центральной Азии.

Каким мы видим развитие инвестиционных потоков в среднесрочной перспективе?

- В ближайшие годы структура инвестиционных потоков будет определяться интеграционными процессами в регионе, а также углублением двусторонних отношений между странами.
- Отраслевая структура взаимных ППИ постепенно будет становиться более диверсифицированной: получат развитие розничная торговля, финансовые услуги, автомобилестроение, производство машин и электрооборудования.
- В условиях растущей актуальности глобальной климатической повестки увеличатся взаимные ППИ в проекты «зеленой» экономики. За последние два года объем взаимных ППИ в такие проекты вырос на 56%. Казахстан упрочит лидерство в привлечении прямых капиталовложений в ВИЭ.
- Продолжится опережающий рост количества greenfield-проектов, обеспечивающих создание предприятий с нуля. Инвесторы все больше заинтересованы в экспансии на новые рынки со своими технологиями и ресурсами. Это будет сопровождаться трансфером технологий и модернизацией экономик стран — получателей ППИ.
- Активный рост будут демонстрировать проекты с небольшими объемами инвестиций (1–5 млн долл.), охватывающие широкий перечень отраслей. Этому будут способствовать национальные программы поддержки экспорта, развитие цифровых технологий и интеграция рынков стран.
- Узбекистан станет одним из крупнейших получателей ППИ не только из России, но и из других стран — членов ЕАЭС. Возможно также повышение активности компаний-инвесторов Узбекистана в России и сопредельных государствах Центральной Азии.

ВВЕДЕНИЕ

Движение к полицентричному миру является реально обозначившимся трендом глобализации. Однако полицентричный мир не прекратит быть иерархичным. Продолжит трансформироваться система центр-периферийных отношений с укреплением позиций экономических центров. Быть ядрами мирового хозяйства в одиночку имеют возможность только страны, обладающие гигантским потенциалом (например, Китай). Для большинства государств, даже довольно крупных, единственной верной стратегией оказывается участие в развитии конкурентоспособных проектов региональной интеграции.

С точки зрения развития интеграционного взаимодействия страны постсоветского пространства изначально находятся в более выгодном положении, нежели их многие конкуренты в мировой экономике. Во-первых, республики бывшего Советского Союза объединяют общая история (в основном состоящая из примеров положительного взаимодействия), языковая и культурная близость, схожие модели ведения бизнеса (в том числе в силу схожего политического пути развития), многие элементы общей инфраструктуры (во многом благодаря географической близости). Во-вторых, страны СНГ находятся в относительно комфортном положении с точки зрения геополитических факторов (хотя этот потенциал легко растерять). Тем не менее это не более чем предпосылки, которые можно и нужно подкреплять усилиями на внешнеполитическом уровне (какой это дает позитивный импульс, обыватели уже увидели на примере функционирования пятерки ЕАЭС), но главное — содействовать развитию «интеграции снизу». При этом один из важнейших элементов такой интеграции — межстрановое взаимодействие бизнеса, а ключевой составляющей корпоративной интеграции, как известно, являются ПИИ.

До конца 1990-х гг. на постсоветском пространстве на государственном уровне уделялось недостаточное внимание ПИИ. Понимание важности именно прямых капиталовложений, которые не только более устойчивы в сравнении с другими потоками трансграничных инвестиций, но и сопряжены с трансфером технологий, выстраиванием конкурентоспособных цепочек создания стоимости и внедрением эффективных управленческих решений, приходило постепенно. Медленно развивалось и качество статистики ПИИ. Достаточно сказать, что даже Россия, где уже два десятка лет существует неплохая по международным меркам система официального учета ПИИ, на относительно приемлемый уровень детализации вышла лишь в середине 2010-х гг., когда основные функции статистического ведомства в области ПИИ перешли от Росстата к ЦБ РФ. Вместе с тем до сих пор ни ЦБ РФ, ни ведомства других постсоветских стран не наладили рекомендованного ОЭСР и МВФ, пусть и не обязательного учета географии ПИИ не по непосредственным странам-инвесторам и получателям, а с учетом движения капитала через офшоры и другие «перевалочные базы». Роль таких потоков капитала на постсоветском пространстве весьма велика, и именно для заполнения соответствующих информационных лакун и ведется проект МВИ ЕАБР, становясь таким образом важным дополнительным инструментом для анализа взаимных ПИИ и в целом корпоративной интеграции в Евразии.

В 2012–2017 гг. ЕАБР реализовал серию проектов по мониторингу накопленных взаимных прямых инвестиций 12 постсоветских стран (всех бывших союзных республик без стран Балтии, включая покинувшую СНГ Грузию). Причем в последние годы повышенное внимание уделялось взаимным прямым инвестициям внутри ЕАЭС.

Ежегодно выпускались доклады на русском и английском языках с основными результатами мониторинга. База данных взаимных инвестиций постоянно пополнялась, объединяя сведения о накопленных ПИИ на конец 2008–2016 гг. по более чем 1,3 тыс. проектов. Часть этих проектов уже была к концу 2016 г. завершена, то есть база включала предприятия, проданные в 2009–2016 гг. национальным или внешним для СНГ иностранным инвесторам. Основной ценностью базы данных был учет проектов по их фактической локализации, то есть осуществленные, например, через Кипр российские ПИИ в Украине рассматривались как российские ПИИ, а не как кипрские (последнее характерно для большинства официальных статистических публикаций).

Поскольку база содержала подробные сведения о компаниях-инвесторах, отраслевой принадлежности инвестиционных проектов, региональной локализации ПИИ в крупных и средних странах СНГ, то МВИ ЕАБР содержал детальную информацию о структуре взаимных прямых капиталовложений. Это позволяло получить адекватные представления о масштабах корпоративной интеграции на постсоветском пространстве. В результате главы государств ЕАЭС при оценке взаимных капиталовложений цитировали именно данные МВИ ЕАБР, а не официальную статистику центральных (национальных) банков. В 2014–2017 гг. у проекта МВИ ЕАБР было дополнение, связанное с мониторингом встречных потоков ПИИ между странами ЕАЭС, Азербайджаном и Украиной с одной стороны и ведущими азиатскими государствами, а также Сербией, Нидерландами и Австрией с другой стороны (Кузнецов, Володин и др., 2017).

В 2021 г. ЕАБР возобновил мониторинг взаимных прямых инвестиций 12 постсоветских стран. В целом он продолжил использовать методологию мониторинга периода 2012–2017 гг., но с некоторыми уточнениями, которые рассмотрены ниже.

Качество базы данных обусловлено тем, что во время мониторинга инвестиций многократно проверяются новостные ленты, причем среди прочего происходит пересмотр и собственных ранее сделанных оценок. Дело в том, что финансовая отчетность многих небольших компаний часто бывает недоступной (особенно при инвестировании через офшоры), а наш принцип — отслеживать конечных бенефициаров. Также существует проблема растиражированных в СМИ (а вслед за тем и во многих авторитетных базах о ПИИ) ошибочных сведений.

1. ВЗАИМНЫЕ ПРЯМЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В СНГ К КОНЦУ 2020 Г.

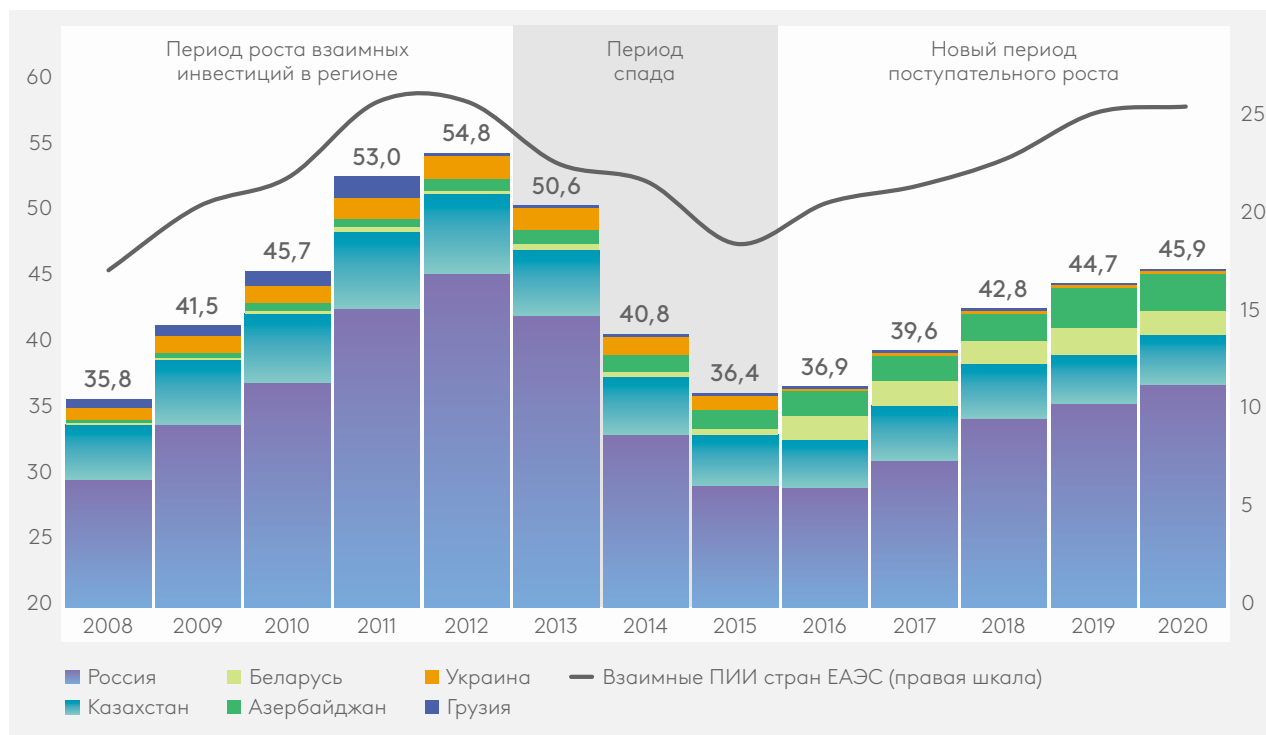
1.1. УКРЕПЛЕНИЕ КОРПОРАТИВНЫХ СВЯЗЕЙ В СНГ И НОВЫЙ ПЕРИОД РОСТА ВЗАИМНЫХ ПИИ

В настоящее время в базе данных для периода 2016–2020 гг. отражено 555 проектов, из которых 322 осуществлены российскими инвесторами. При составлении базы данных не выявлено существенных туркменских ПИИ и обнаружено только по одному проекту инвесторов из Таджикистана и Кыргызстана — в секторе торговли (включая операции с недвижимым имуществом). Чуть больше половины проектов (а именно 286) осуществлены в пределах ЕАЭС. Еще 231 сделка связана с инвестиционными потоками между одной из стран ЕАЭС и другим постсоветским государством, не входящим в Союз. На взаимные инвестиции стран, которые не являются членами ЕАЭС, приходится лишь 38 проектов (7% от общего количества). Необходимо подчеркнуть, что 100 проектов (18%) имели нулевые накопленные ПИИ на конец 2020 г. Многие из них прекращены либо проданы другим инвесторам. Оговоримся, что восемь проектов включены в базу данных «на перспективу», так как первые значимые ПИИ получены ими лишь в текущем 2021 г. При этом в 2020 г. — кризисном из-за пандемии COVID-19 — было запущено 26 новых проектов, то есть не намного меньше, чем в 2019 г. (36 проектов), и даже больше, чем в 2018 г. (24 проекта).

Несмотря на распродажи российских активов в Украине, в целом показатель взаимных инвестиций на постсоветском пространстве устойчиво растет. Если в конце 2016 г. накопленные ПИИ составляли лишь 36,9 млрд долл., то в конце 2020 г. — 45,9 млрд долл. Подчеркнем, что из-за расхождений в методологии подсчетов ПИИ в Беларуси и невозможности точно оценить быстро обесценивавшиеся активы в Украине мы четыре года назад для конца 2016 г. давали более высокий показатель.

В результате можно сделать вывод, что в 2017 г. произошел кардинальный положительный перелом в динамике накопленных взаимных ПИИ в странах СНГ. Если в 2013–2015 гг. ПИИ неуклонно сокращались (с 55 млрд долл. в конце 2012 г. до 36,5 млрд долл. в конце 2015 г.) с незначительным увеличением в 2016 г., то за 2017 г. прирост взаимных ПИИ стран СНГ составил 2,7 млрд долл., или 7,3% к предыдущему году. В целом за период 2016–2020 гг. показатель взаимных ПИИ рассматриваемых 12 постсоветских стран увеличился на 24,6%, и этот рост был ежегодным. Правда, необходимо отметить, что уровень 2011–2012 гг. в СНГ до сих пор не достигнут (см. [рисунок 1](#)).

Рисунок 1. Динамика накопленных взаимных прямых инвестиций стран СНГ и ЕАЭС, млрд долл.



Примечание: объем взаимных ПИИ, экспортированных из других стран, составляет незначительную величину и учитывается в совокупном объеме.

Источник: МВИ ЕАБР.

ЕАЭС является ядром инвестиционного взаимодействия на постсоветском пространстве. Компании стран ЕАЭС обеспечили положительный перелом в динамике взаимных ПИИ стран СНГ с 2017 г.

Рост взаимных ПИИ внутри ЕАЭС идет поступательно — с 20,5 млрд долл. в конце 2016 г. до 25,4 млрд долл. по итогам 2020 г. Удельный вес инвестиционных пар внутри ЕАЭС остается стабильно на уровне примерно 55% от всех взаимных ПИИ рассматриваемых 12 постсоветских стран. Преобладающая доля взаимных ПИИ стран ЕАЭС подчеркивает выгодность участия в ЕАЭС.

Основными факторами сложившейся устойчивой положительной динамики взаимных ПИИ в 2016–2020 гг. можно назвать следующие:

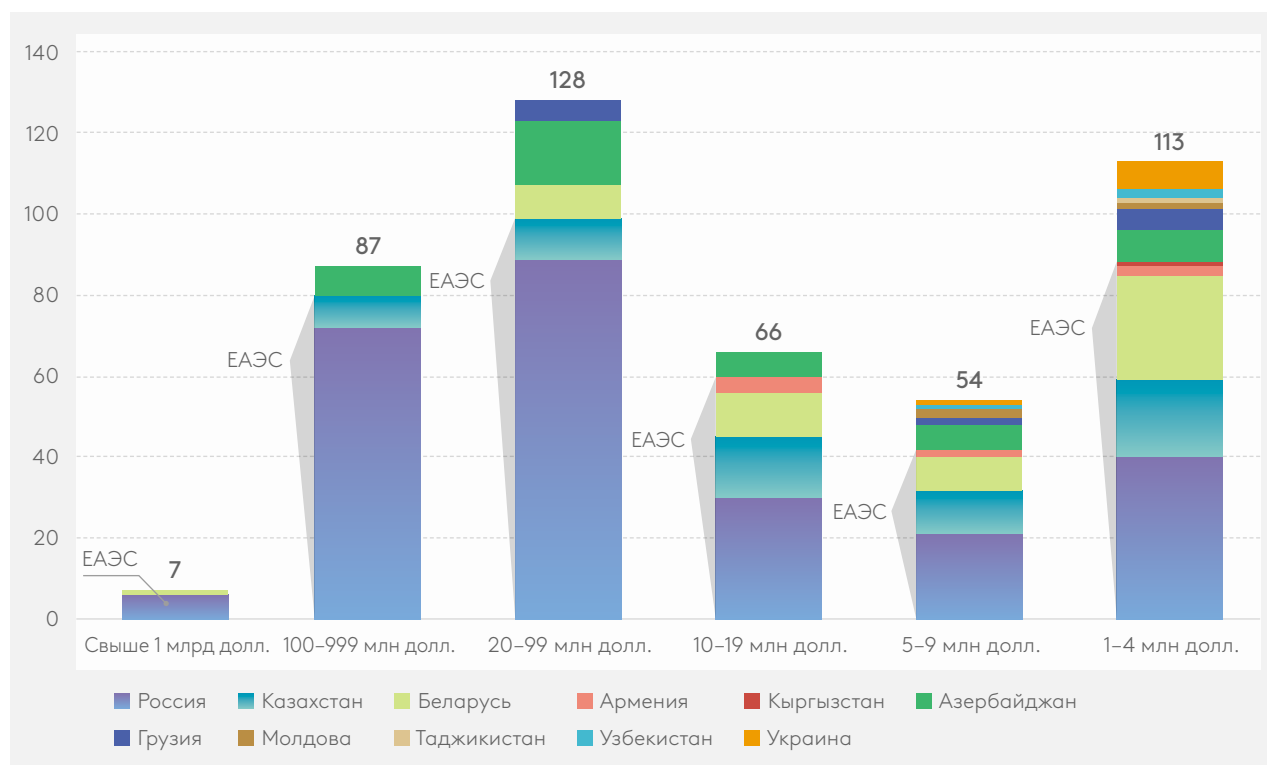
- 1) накопление позитивного опыта функционирования ЕАЭС как нового интеграционного проекта, к которому экономически тяготеют и несколько постсоветских стран за пределами пятерки участников (по сути, прямые инвесторы смогли убедиться, что ЕАЭС создан « всерьез и надолго »);
- 2) переоценка рядом крупных компаний географических приоритетов в связи с развернувшейся после 2014 г. « войной санкций » между Россией и странами Запада (при этом в 2014–2016 гг. некоторые ТНК еще выжидали, рассчитывая на скорое прекращение конфронтации бывших партнеров);

3) продолжение интернационализации постсоветского бизнеса как объективный тренд глобализации, при том что первые ПИИ «новичками» нередко осуществляются как раз в соседних странах.

В базе данных присутствует семь сделок с накопленными ПИИ более чем по 1 млрд долл., причем из них шесть проектов российские и только один белорусский. Еще в 87 проектах накопленные ПИИ находятся в интервале от 100 млн до 999 млн долл. В этой категории по-прежнему доминируют российские инвесторы, но немало и проектов с ПИИ из Казахстана и Азербайджана (см. рисунок 2).

Сделки стоимостью до 300 млн долл. составляют 90% от числа всех проектов. Ввиду невысокой капиталоемкости их удельный вес в общем объеме ПИИ составляет около 40%. Наиболее активное участие стран СНГ во взаимных инвестициях отмечается среди проектов до 5 млн долл.

Рисунок 2. Распределение проектов МВИ ЕАБР по масштабам накопленных ПИИ в конце 2020 г.



Источник: МВИ ЕАБР.

1.2. СТРАНОВАЯ СТРУКТУРА ВЗАИМНЫХ ПИИ СНГ: ВКЛАД ПИИ ИЗ ЕАЭС И РОССИИ

По итогам 2020 г. на Россию приходится более 80% экспортированных взаимных ПИИ как 12 постсоветских стран, так и пятерки ЕАЭС. За четыре года удельный вес России в рамках постсоветского пространства вырос на 2 п.п.

Таблица 1. Динамика прямых инвестиций отдельных постсоветских стран в страны СНГ и пятерку ЕАЭС

Страна-инвестор	Получатель ПИИ	Накопленные ПИИ на конец года, млн долл.				
		2016	2017	2018	2019	2020
Вся база	12 стран в целом	36 853	39 557	42 775	44 704	45 918
Россия	Казахстан	8 217	8 132	9 374	10 535	11 175
	Беларусь	3 491	3 941	4 142	5 206	5 143
	<i>ЕАЭС в целом</i>	<i>15 428</i>	<i>15 889</i>	<i>17 257</i>	<i>19 752</i>	<i>20 311</i>
	Узбекистан	4 269	6 625	7 760	7 839	8 950
	Азербайджан	3 379	3 749	4 038	4 167	4 221
	12 стран в целом	29 061	31 274	34 397	35 487	36 983
Казахстан	Беларусь	23	23	22	27	24
	Россия	2 748	2 962	3 041	2 638	2 813
	<i>ЕАЭС в целом</i>	<i>3 355</i>	<i>3 618</i>	<i>3 729</i>	<i>3 290</i>	<i>3 455</i>
	Узбекистан	6	3	15	33	85
	Азербайджан	7	7	7	7	8
	12 стран в целом	3 840	4 083	4 181	3 724	3 921
Азербайджан	Казахстан	71	81	99	74	74
	Беларусь	81	93	118	121	121
	Россия	235	225	211	276	264
	<i>ЕАЭС в целом</i>	<i>387</i>	<i>399</i>	<i>428</i>	<i>471</i>	<i>459</i>
	Узбекистан	0	0	1	1	1
	12 стран в целом	1 923	1 967	2 052	2 967	2 904
Беларусь	<i>ЕАЭС в целом</i>	<i>1 649</i>	<i>1 782</i>	<i>1 704</i>	<i>1 984</i>	<i>1 549</i>
	12 стран в целом	1 744	1 940	1 846	2 153	1 729
Грузия	<i>ЕАЭС в целом</i>	<i>102</i>	<i>105</i>	<i>105</i>	<i>170</i>	<i>230</i>
	12 стран в целом	111	117	119	194	269
Армения	<i>ЕАЭС в целом</i>	<i>19</i>	<i>19</i>	<i>19</i>	<i>19</i>	<i>41</i>
	12 стран в целом	43	44	44	48	70
Украина	<i>ЕАЭС в целом</i>	<i>67</i>	<i>68</i>	<i>69</i>	<i>69</i>	<i>4</i>
	12 стран в целом	115	116	120	123	16
Молдова	<i>ЕАЭС в целом</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>
	12 стран в целом	11	11	11	11	13
Узбекистан	<i>ЕАЭС в целом</i>	<i>5</i>	<i>5</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>5</i>
	12 стран в целом	5	5	5	7	10
Кыргызстан	<i>ЕАЭС в целом</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>2</i>
	12 стран в целом	0	0	0	0	2
Таджикистан	12 стран в целом	0	0	0	0	1

Источник: МВИ ЕАБР.

При этом для России внутри СНГ выросло значение именно партнеров по ЕАЭС — с 51% в 2017 г. до примерно 55% в 2019–2020 гг. (см. таблицу 1). За пределами ЕАЭС российские

инвесторы также наращивают капиталовложения — прежде всего в Узбекистане, но также в Азербайджане и некоторых других странах.

Иначе говоря, основные структурные изменения связаны с уходом российских инвесторов из Украины. Если к концу 2016 г. было еще 59 сделок с российскими накопленными ПИИ в Украине, которые превышали 1 млн долл., то спустя четыре года осталось 22 проекта. Наиболее крупные игроки — подконтрольный государству «Сбербанк», вошедший через Кипр частный «Альфа-банк» и «РУСАЛ», отстаивающий свои права на Николаевский глиноземный завод. Попутно заметим, что некоторые олигархи украинского происхождения с российским гражданством, контролирующие активы в Украине через компании третьих стран, предпочли в эти годы стать полноценными украинскими бизнесменами. Их инвестиции более не учитываются в МВИ ЕАБР как иностранные.

Вторым по значению источником ПИИ на пространстве СНГ выступает Казахстан. Для казахстанского бизнеса роль партнеров по ЕАЭС еще более значима, чем для российских инвесторов, — 88%. Чуть выше показатель только у Беларуси (правда, у Кыргызстана единственный значимый инвестиционный проект также локализован в ЕАЭС).

Напротив, у Армении на ЕАЭС пришлось по итогам 2021 г. менее 60% накопленных в постсоветских странах ПИИ. Однако тут важную роль играет «эффект соседства», поскольку на Грузию приходится 36%. Этот получатель ПИИ по-прежнему значим и для российских, и для казахстанских ТНК, но доля Грузии во взаимных объемах ПИИ, поступивших из России и Казахстана, составляет лишь 2,7% и 7,6% соответственно.

Инвестиционные связи стран ЕАЭС с другими странами СНГ сохраняются на высоком уровне. Объем таких ПИИ по итогам 2020 г. составил 18 млрд долл. (39% от общего объема ПИИ стран СНГ). Вклад российских ПИИ в такие взаимосвязи, конечно, значим. Вместе с тем развиваются взаимосвязи между всеми экономиками стран СНГ. Так, без российских инвестиций увеличение взаимных ПИИ остальных стран ЕАЭС и СНГ составило 29% с 2016 по 2020 г., что выше средних темпов роста в регионе.

Вне ЕАЭС самыми активными инвесторами в последние годы являются азербайджанские. Примечательно, что в их накопленных в регионе ПИИ доля стран ЕАЭС не достигает 16%, снизившись на 4 п.п. за последние годы даже на фоне полуторного роста капиталовложений в Беларуси и увеличения азербайджанских ПИИ в России на 12%. Это связано с одной сделкой — частная российская телекоммуникационная компания «МТС» не смогла избежать препятствий для ведения бизнеса в Украине даже под брендом Vodafone, а потому в 2019 г. за 734 млн долл. продала все активы в стране азербайджанскому оператору Vакcell, что ознаменовало начало его активной интернационализации.

Сама Украина перестала быть сколько-нибудь значимым источником ПИИ для стран СНГ. Она пропустила вперед даже небольшую Грузию, 86% капиталовложений из которой сосредоточено в странах ЕАЭС — прежде всего в Казахстане и Армении, но также и в Беларуси.

В качестве получателя ПИИ из постсоветских государств устойчиво лидирует Казахстан. По итогам 2020 г. объем накопленных ПИИ в Казахстане составил 11,4 млрд долл., увеличившись на 3,1 млрд долл. за четыре года (объем ПИИ из стран ЕАЭС составил 11,2 млрд долл.). На второй позиции в последние годы надежно закрепился Узбекистан.

Россия спустилась чуть вниз, а в 2020 г. к ней почти вплотную приблизился вышедший на пятое место Азербайджан (см. [рисунок 3](#)). Разумеется, относительно скромные российские позиции связаны с тем, что во взаимных ПИИ доминируют как раз российские ТНК.

Украина как получатель ПИИ все-таки сохраняет определенное значение. Часть российских активов продана инвесторам из других стран СНГ. Функционирование бизнеса многих постсоветских компаний на территории Украины продолжается. Тем не менее, если за четыре года в Казахстане совокупные накопленные ПИИ из постсоветских стран увеличились с 8,3 млрд долл. до 11,4 млрд, а в Узбекистане — с 4,3 млрд долл. до 9,1 млрд, то в Украине они сократились с 4,4 млрд долл. до 2,7 млрд. В итоге с Украиной поравнялась Грузия, а Армения оказалась сильно впереди (при том что в обеих странах рост накопленных ПИИ был довольно незначительный — в пределах 5%).

Рисунок 3. Изменение рейтинга основных стран — получателей взаимных прямых инвестиций стран СНГ



Источник: МВИ ЕАБР.

Туркменистан по-прежнему исключен из потоков взаимных ПИИ постсоветских государств. По данным ЮНКТАД, накопленные ПИИ со всего мира в стране составляют 39,3 млрд долл. (UNCTAD, 2021), однако в базе данных МВИ ЕАБР зафиксированы лишь один белорусский и один российский проекты, где ПИИ немного превышают 1 млн долл. При этом МВИ ЕАБР не зафиксировал ни одного значимого прямого капиталовложения из Туркменистана в странах СНГ.

Обходят вниманием постсоветский регион инвесторы из Молдовы, Узбекистана и Таджикистана. Разумеется, капиталовложения из этих стран в принципе невелики (по данным ЮНКТАД — соответственно 269 млн долл., 196 млн долл. и 186 млн долл.). Отсутствие целенаправленной интернационализации бизнеса в этих странах и является главной причиной слабых встречных потоков капитала на постсоветском пространстве. В государствах СНГ обычно действуют небольшие инвесторы из Молдовы, Узбекистана или Таджикистана, многие из которых успевают получить соответствующее гражданство (например, российское). Что касается более крупных игроков, то их инвестиции в основном

мотивированы «страхованием» полученных в ходе приватизации активов, а потому они сконцентрированы главным образом в странах Запада, где внимание к происхождению зарубежных капиталов особенно не проявляется.

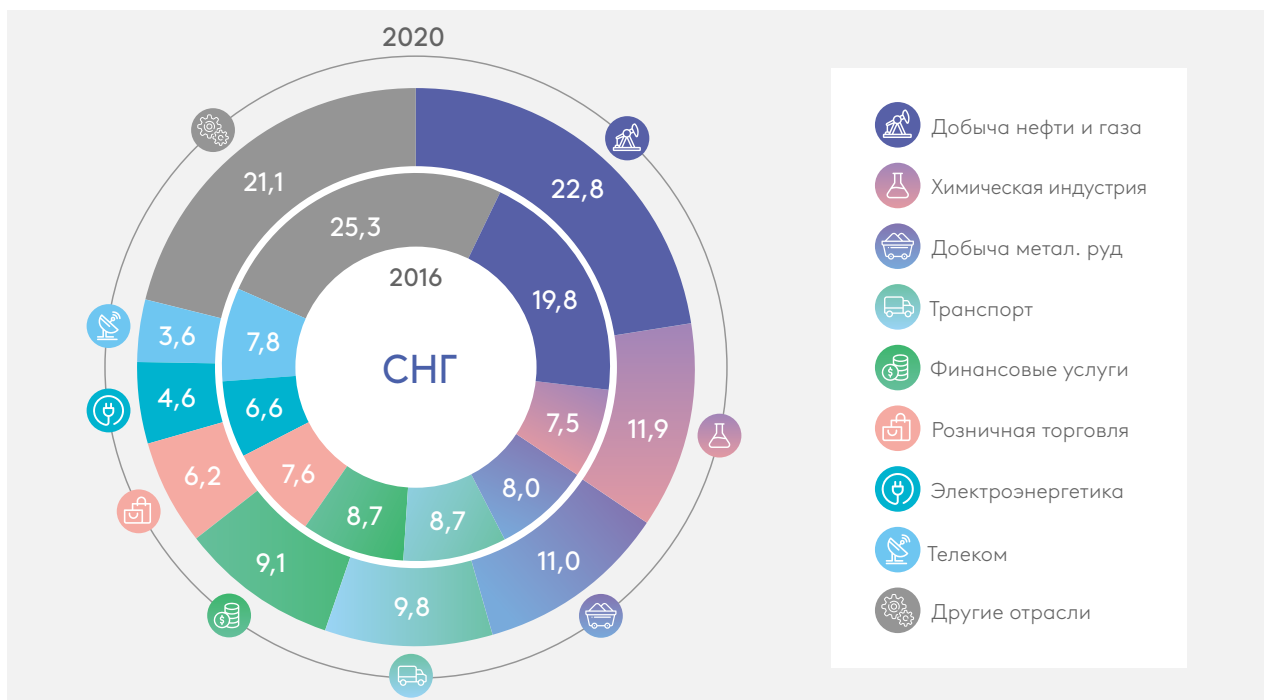
Разумеется, страны ЕС и некоторые другие государства за пределами СНГ представляют интерес и для крупных экспортеров капитала из Беларуси, Казахстана, Азербайджана или Грузии. Однако в данном случае ПИИ часто являются закономерным сопровождением внешнеторговых отношений, а потому со стороны ЕАЭС возможна конкуренция с помощью углубления региональной интеграции и создания, например в России, более привлекательных условий для внешнеэкономической деятельности партнеров, нежели в Западной Европе.

1.3. ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА ВЗАИМНЫХ ПИИ СТРАН СНГ: ПРИОРИТЕТОМ КРУПНЫХ ИНВЕСТОРОВ ОСТАЕТСЯ ДОБЫЧА НЕФТИ И ГАЗА

За прошедшие годы в структуре взаимных ПИИ постсоветских стран произошли не только географические, но и отраслевые сдвиги (см. рисунок 4). Лидерство удерживает добыча нефти и природного газа (код 06 по ОКВЭД), причем ее доля увеличилась на 3 п.п. до 22,8%. Преобладание проектов, основанных на добыче нефти и газа, связано с российскими проектами в Узбекистане и Азербайджане.

Если учесть, что нефтегазовые ТНК вкладывают средства также в трубопроводный транспорт и некоторые другие активы, то их удельный вес в совокупных накопленных ПИИ в регионе превышает 1/3.

Рисунок 4. Отраслевая структура накопленных взаимных ПИИ стран СНГ в конце 2016 и 2020 г., %



Источник: МВИ ЕАБР.

Третьим по значению отраслевым направлением для взаимных ПИИ выступает добыча металлических руд (код 07 по ОКВЭД), удельный вес которой также ощутимо вырос за последние четыре года — почти на 3 п.п. до 11%. При этом к данному виду деятельности относятся такие популярные у постсоветских инвесторов отраслевые направления, как добыча руд цветных металлов, урановых руд и золота. Поскольку металлургические компании вкладывают средства как в горно-обогатительные комбинаты, так и в заводы, выплавляющие металлы, их значение в ПИИ стран СНГ еще выше.

Вместе с тем лидерство сырьевых активов как получателей встречных потоков ПИИ в странах СНГ нельзя считать единственной существенной характеристикой. Например, за последние четыре года сильно выросло значение производства химических веществ и продуктов (код 20 по ОКВЭД). Теперь на эту отрасль приходится 11,9%, и она вышла на второе место. В частности, российская «Омск Карбон Групп» увеличила более чем вчетверо объем капиталовложений в производство технического углерода — построенный к 2018 г. завод в белорусской свободной экономической зоне «Могилев». Конечно, химическая индустрия отчасти является сырьевой. Примером может служить производство минеральных удобрений. Еще одна иллюстрация увеличения российских капиталовложений в Беларуси — инвестиции М. Гуцериева (через группу «САФМАР») в ИООО «Славкалий» (добыча калия и производство калийных удобрений). Схожим примером является рост ПИИ российской компании «ЕвроХим» в добычу фосфоритов и производство на их основе фосфорных удобрений в Каратау (Жамбылская область Казахстана).

В сфере услуг первое место во взаимных ПИИ занимает банковский сектор, причем в нем активны инвесторы сразу нескольких стран (особенно России и Казахстана), а получателями таких ПИИ являются почти все постсоветские государства (см. [рисунки 4](#)). По-прежнему значимы прямые инвестиции и в телекоммуникационный сектор, однако их доля заметно снизилась в отраслевой структуре накопленных взаимных ПИИ СНГ.

Хотя взаимные ПИИ охватывают более чем 50 отраслей, выделенных по двузначному коду ОКВЭД, на 20 важнейших из них приходится 96% всех накопленных капиталовложений. В частности, в рамках обрабатывающей промышленности важное значение имеет производство пищевых продуктов и напитков, а также производство прочей неметаллической минеральной продукции (в основном стройматериалов, например цемента).

На все отрасли электротехнического, электронного и транспортного машиностроения (коды 26–30 ОКВЭД) на конец 2020 г. приходилось лишь 546 млн долл., или 1,2% всех накопленных взаимных ПИИ в СНГ. Тем не менее за четыре года эти наукоемкие отрасли показали впечатляющий прирост — 59,6%.

Такой высокотехнологичный сектор, как производство лекарственных средств и материалов, применяемых в медицинских целях, имеет пока ничтожную долю. Однако благодаря недавним инвестициям российского «Р-Фарм» в Азербайджане и стартовавшему в 2021 г. проекту российского инвестора в Казахстане наметилась позитивная тенденция.

Почти нет на постсоветском пространстве и ПИИ в «зеленую» экономику. В соответствии с базой МВИ ЕАБР выделено лишь четыре проекта в возобновляемой энергетике (один из которых стартовал в 2021 г.). Суммарные накопленные ПИИ на конец 2020 г. составили 359 млн долл., причем в основном их обеспечили два проекта — строительство российским инвестором солнечных электростанций в Казахстане и Сангтудинская ГЭС,

построенная российскими энергетиками в Таджикистане (русская доля в капитале составляет 75%).

1.4. КОРПОРАТИВНАЯ СТРУКТУРА ВЗАИМНЫХ ПИИ В СНГ: ЗАДАЮЩИЕ ТРЕНДЫ ИНВЕСТОРЫ

На восемь крупнейших компаний-инвесторов, у каждой из которых совокупные ПИИ в регионе превышают 1 млрд долл., приходится свыше 25 млрд долл. накопленных на конец 2020 г. капиталовложений (см. таблицу 2). Их удельный вес в общем объеме ПИИ составляет 55%. Многие ведущие ТНК, включая лидеров — российские нефтегазовые компании «Лукойл» и «Газпром», представлены сразу в нескольких отраслях (согласно классификации ОКВЭД).

Ведущие инвесторы наиболее динамично увеличивают свои капиталовложения — за четыре года совокупный показатель по восьми лидерам вырос на 51%, или 8,5 млрд долл. Таким образом, их удельный вес во взаимных ПИИ постсоветских стран увеличился более чем на 10 п.п. Основным фактором формирования текущей корпоративной структуры является слабое развитие менее крупных инвесторов. Украинские события лишь отчасти повлияли на изменения в рейтинге лидеров.

Таблица 2. Крупнейшие постсоветские компании-инвесторы на пространстве СНГ

Компания-инвестор	Страна базирования	Основная отрасль инвестирования	ПИИ на конец 2016 г., млн долл.	ПИИ на конец 2020 г., млн долл.	Ведущая страна-получатель и ее доля
Лукойл	Россия	Добыча нефти и природного газа	8 475	14 444	Узбекистан, 55%
Газпром	Россия	Деятельность сухопутного и трубопроводного транспорта	2 465	3 010	Беларусь, 39%
Атомэнергопром	Россия	Добыча металлических руд	1 271	1 490	Казахстан, 100%
Сбербанк	Россия	Деятельность по предоставлению финансовых услуг, кроме услуг по страхованию и пенсионному обеспечению	851	1 332	Казахстан, 53%
ГНКАР	Азербайджан	Деятельность сухопутного и трубопроводного транспорта	1 166	1 299	Грузия, 77%
КАЗ Минералз	Казахстан	Добыча металлических руд	260	1 250	Россия, 72%
Юрас Ойл	Беларусь	Производство химических веществ и продуктов	1 240	1 128	Россия, 100%
Полиметалл	Россия	Добыча металлических руд	846	1 124	Казахстан, 100%

Источник: МВИ ЕАБР.

Среди восьми лидеров выделяются российские ТНК, но присутствуют также инвесторы из Азербайджана («ГНКАР») и Казахстана («КАЗ Минералз»). Примечательно, что роль «ГНКАР» в азербайджанских накопленных инвестициях в регионе (менее 45%), равно как и «КАЗ Минералз» в казахстанских (34,5%), существенно меньше, чем вклад ведущих российских ТНК в российские ПИИ в регионе. Однако здесь имеет место статистический эффект, поскольку среди лидеров находятся сразу пять российских ТНК. Если же посмотреть удельный вес только «Лукойла», то он ниже азербайджанского показателя и ближе к казахстанскому — на эту нефтегазовую компанию приходится 39,2% всех накопленных к концу 2020 г. российских ПИИ в постсоветских странах.

Что касается белорусского инвестора «Юрас Ойл», входящего по итогам 2020 г. в восьмерку лидеров по взаимным инвестициям в СНГ, то в 2021 г. бизнесмен Д. Лобяк вышел из числа миноритарных акционеров компании «Уралкалий» ([Интерфакс, 2021](#)). Соответственно, через год «Юрас Ойл» покинет рейтинг крупнейших экспортеров ПИИ СНГ.

Несырьевые мотивы ПИИ среди лидеров инвестирования на постсоветском пространстве в качестве ключевых наблюдаются только у российского «Сбербанка». У этого же инвестора одна из самых низких долей ведущей страны — получателя ПИИ. Так, на Казахстан приходится лишь 53%. Ниже только показатель у «Газпрома», где удельный вес Беларуси составляет 39%. Кстати, необходимо заметить, что капиталовложения «Газпрома» в СНГ далеко не всегда обусловлены именно стремлением получить доступ к сырью. Мотивы направления инвестиций за рубеж ради поддержки сбыта продукции также играют очень большую роль, особенно в Беларуси, которая является к тому же важным транзитным маршрутом для поставок газа в ЕС. Аналогичная ситуация наблюдается в случае азербайджанской «ГНКАР», только для ПИИ в Грузии, на которую приходится 77% накопленных этой компанией ПИИ в постсоветских государствах.

1.5. АЗЕРБАЙДЖАНСКИЕ ПИИ: АКТИВНАЯ РОЛЬ В СНГ

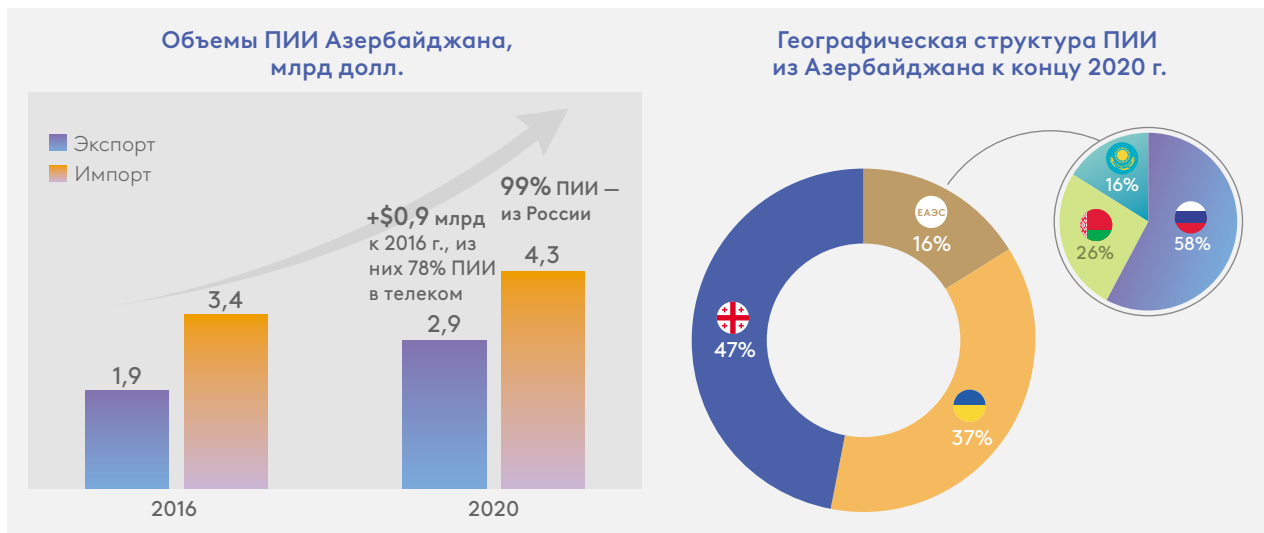
Наращивание азербайджанских ПИИ в последние годы связано прежде всего с одной сделкой по покупке российского актива в Украине (см. [рисунок 5](#)). Однако это нельзя расценивать как случайное событие — скорее, лидер азербайджанского телекоммуникационного рынка воспользовался удобной ситуацией, чтобы начать уже планировавшуюся интернационализацию бизнеса.

О том, что Азербайджан как экспортер капитала достиг довольно высокого уровня зрелости, свидетельствует среди прочего довольно диверсифицированная география накопленных ПИИ. По данным ЮНКТАД, накопленные азербайджанские ПИИ в мире достигли к концу 2020 г. 26,8 млрд долл. ([UNCTAD, 2021](#)). Это означает, что на постсоветские страны приходится лишь 10,8% (это примерно соответствует российскому показателю, который приближается к 10%). Внутри СНГ для Азербайджана значимую роль, наряду с соседней Грузией, играют Украина и Россия, довольно заметны капиталовложения также в Беларуси и Казахстане (есть и проект в Узбекистане).

За четыре года объемы входящих и исходящих ПИИ Азербайджана существенно возросли. Экспорт ПИИ вырос с 1,9 млрд долл. до 2,9 млрд и связан в основном с инвестициями в телекоммуникационную отрасль Украины. Объемы импорта ПИИ выросли

с 3,4 млрд долл. до 4,3 млрд долл. Среди стран СНГ Россия является ключевым экспортером ПИИ в Азербайджан.

Рисунок 5. Накопленные азербайджанские ПИИ



Источник: МВИ ЕАБР.

В отраслевом плане азербайджанские ПИИ также диверсифицированы. Инвестиции главным образом направлены в следующие отрасли стран СНГ: телекоммуникации, розничная торговля, транспорт, складское хозяйство и другие. С учетом специализации экономики Азербайджана закономерна повышенная доля ПИИ в производство пищевых продуктов. В абсолютном выражении на конец 2020 г. это 97 млн долл., или свыше 15% всех взаимных ПИИ стран СНГ в данной отрасли, что примерно в 2,5 раза больше удельного веса Азербайджана в совокупном объеме взаимных ПИИ в регионе. Важное значение имеют также азербайджанские капиталовложения в недвижимость стран СНГ.

В ближайшие годы, скорее всего, основными получателями азербайджанского капитала останутся Грузия (в силу «эффекта соседства»), Украина (хотя бы потому, что оттуда ушли российские конкуренты) и Россия (как ведущая постсоветская страна, имеющая хорошие связи с Азербайджаном). Именно в этих трех странах будет наблюдаться наибольшая отраслевая диверсификация азербайджанских ПИИ. Определенный потенциал наращивания этих ПИИ имеют Беларусь и Казахстан, но лишь за счет единичных сделок, связанных со стремлением производителей укрепить свои позиции на рынках сбыта этих государств ЕАЭС.

2. ВЗАИМНЫЕ ПРЯМЫЕ ИНВЕСТИЦИИ СТРАН ЕАЭС

2.1. ВЗАИМНЫЕ ПИИ СТРАН ЕАЭС: УГЛУБЛЕНИЕ КОРПОРАТИВНОЙ ИНТЕГРАЦИИ

Подключение постсоветских стран за пределами ЕАЭС к более интенсивной корпоративной интеграции вокруг России, Казахстана и Беларуси — важная задача для превращения стран бывшего Советского Союза в один из ведущих центров формирующегося полицентричного мира. Однако для начала все-таки следует обратить внимание на слабые места во взаимных ПИИ ЕАЭС.

Согласно данным МВИ ЕАБР, в ЕАЭС присутствуют инвестиционные пары с нулевыми показателями (см. [таблицу 3](#)). Сразу оговоримся, что речь идет только о проектах стоимостью более 1 млн долл. Хорошо известно, например, о ПИИ Кыргызстана в соседнем Казахстане, но они исчисляются десятками и сотнями тысяч долларов в рамках отдельных небольших проектов. Например, по данным ЕЭК, за один 2020 г. армянские инвесторы вложили 2,7 млн долл. ПИИ в Беларуси и 1 млн долл. в Казахстане, а инвесторы из Кыргызстана — 0,3 млн долл. в Беларуси, при том что в России и Казахстане из-за кризисных явлений в экономике наблюдался нетто-отток ПИИ Кыргызстана ([ЕЭК, 2021](#)).

В более благоприятном для взаимного инвестирования 2019 г., по данным ЕЭК, армянские инвесторы вложили 53 млн долл. в России и 1 млн долл. в Казахстане, а инвесторы из Кыргызстана — 41 млн долл. в Казахстане на фоне оттока капитала из России ([ЕЭК, 2020](#)), который может быть связан, среди прочего, и с эмиграцией граждан Кыргызстана в Российскую Федерацию.

Таблица 3. Накопленные взаимные прямые инвестиции стран ЕАЭС на конец 2020 г., млн долл.

Страна — источник ПИИ	Страна — получатель ПИИ					Весь ЕАЭС
	Россия	Казахстан	Беларусь	Армения	Кыргызстан	
Россия	X	11175	5143	3047	946	20311
Казахстан	2813	X	24	0	618	3455
Беларусь	1501	45	X	1	2	1549
Армения	3	0	38	X	0	41
Кыргызстан	2	0	0	0	X	2
Весь ЕАЭС	4319	11220	5205	3048	1566	25358

Источник: МВИ ЕАБР.

Поскольку в рамках ЕАЭС большую роль закономерно играет «эффект соседства», то большие массивы небольших инвесторов могут быть активны только в ограниченном числе соседних государств, иллюстрируя собой феномен «региональных ТНК» ([Кузнецов, 2016](#)).

Ровно это и происходит с российскими, белорусскими и казахстанскими ПИИ, особенно в приграничных регионах (но не только). Например, в 2019 г. нетто-приток белорусских ПИИ в Казахстан составил 23 млн долл., а казахстанских ПИИ в Беларусь — 5 млн долл. (ЕЭК, 2020). Спустя год наблюдался нетто-отток белорусских ПИИ из Казахстана, но прямые капиталовложения из Казахстана в Беларусь увеличились еще на 4,1 млн долл. (ЕЭК, 2021). Очевидно, что подавляющее большинство соответствующих небольших сделок остается вне поля зрения МВИ ЕАБР.

Таким образом, если говорить только о деятельности крупных инвесторов, то в рамках ЕАЭС существует лишь несколько пар интенсивного взаимодействия, а именно:

- российско-казахстанское двустороннее взаимодействие;
- российско-белорусское двустороннее взаимодействие;
- российские ПИИ в Армении;
- российские ПИИ в Кыргызстане;
- казахстанские ПИИ в Кыргызстане.

Инвестиционные пары ЕАЭС без участия России пока выглядят скромно. Резко выделяются только ПИИ Казахстана в Кыргызстане. «Эффект соседства» продолжает играть ключевую роль в странах Центральной Азии.

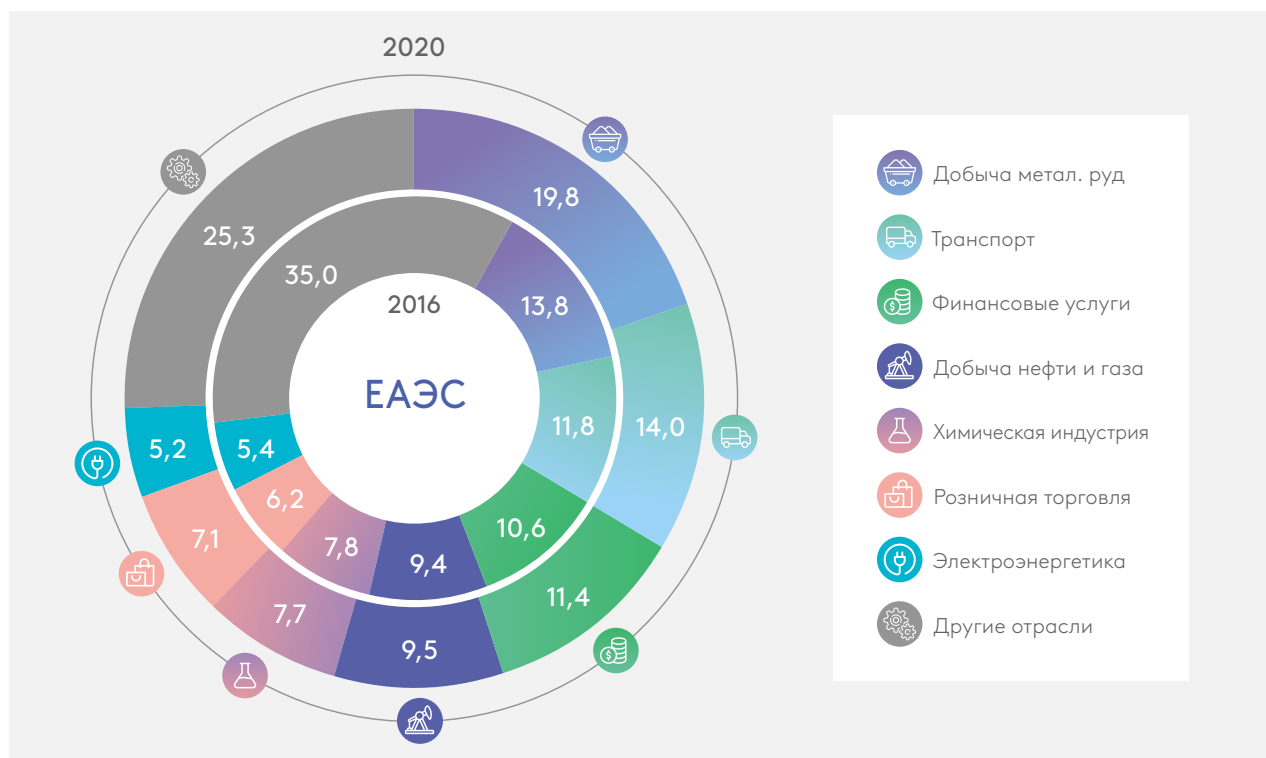
Определенный потенциал связан с белорусско-казахстанским и белорусско-армянским двусторонним инвестиционным взаимодействием. Последнее обеспечивается во многом активностью армянской «Мульти Групп» Г. Царукяна.

В последние годы лучшую динамику показывают российские ПИИ в Казахстане и Беларуси. За четыре года их накопленный объем в этих странах вырос на 36% и 47% соответственно. При этом почти трехкратный рост показали российские капиталовложения в белорусское химическое производство (прежде всего за счет упомянутых выше инвестиций «САФМАР» в «Славкалий» и «Омск Карбон Групп» — в завод в Могилеве).

Отраслевая структура взаимных ПИИ стран ЕАЭС отличается от такой структуры в СНГ (см. рисунок 6). Ведущая отрасль в ЕАЭС — добыча металлических руд (19,8%), далее следуют сухопутный и трубопроводный транспорт (14%) и финансовые услуги (11,4%). Добыча нефти и природного газа занимает лишь четвертое место в отраслевой структуре взаимных ПИИ в ЕАЭС (9,5%). Лидерство добычи металлических руд обеспечено проектами России и Казахстана. Эта отрасль внесла основной вклад в прирост накопленных объемов взаимных ПИИ стран ЕАЭС за четыре года (2,2 млрд долл.).

Поступательное развитие интеграции в ЕАЭС должно стимулировать взаимные ПИИ в обрабатывающей промышленности и сфере услуг, поскольку для сырьевых отраслей успех «продвинутых» форм интеграции имеет второстепенное значение. Разумеется, существуют не только предпосылки, но и самые разные препятствия для новых российских проектов в химическом и машиностроительном комплексах Беларуси и Казахстана, однако непреодолимых барьеров для наращивания ПИИ не прослеживается.

Рисунок 6. Отраслевая структура накопленных взаимных ПИИ стран ЕАЭС, %



Источник: МВИ ЕАБР.

Доля частных национальных инвесторов преобладает в структуре собственности компаний, инвестирующих внутри ЕАЭС: 55% по итогам 2020 г. Доля компаний-инвесторов, находящихся под контролем государства (участие в капитале более 50%), почти не изменилась с 2016 г. и составила 36% в 2020 г. Половина из них — компании с полным государственным контролем. Количество проектов, где в числе собственников компании-инвестора присутствуют ТНК с иностранным капиталом, снижается: за последние пять лет с 10% до 6%.

На семь крупнейших евразийских компаний-инвесторов приходится свыше 11,3 млрд долл. капиталовложений внутри ЕАЭС, накопленных на конец 2020 г. Их удельный вес составляет 45% взаимных ПИИ ЕАЭС, причем за четыре года он возрос на 4 п.п.

Менее капиталоемкие проекты имеют наиболее широкий отраслевой охват и более интенсивные темпы роста. Так, количество проектов до 5 млн долл. увеличилось за четыре года на 11%, а общий объем ПИИ — на 16%. Проекты до 300 млн долл. составляют основную массу проектов (90% от общего числа) и покрывают 38 отраслей взаимных ПИИ стран ЕАЭС.

Для евразийских инвесторов становятся более интересными greenfield-проекты (создаваемые с нуля) в ЕАЭС, чем приобретение долей. Накопленный объем таких ПИИ вырос за четыре года в 1,6 раза, ежегодный их прирост составляет более 10%.

В ЕАЭС формируется новый тренд — рост взаимных ПИИ стран Союза в производство автотранспортных средств, машин и электрооборудования (коды 27–29 по ОКВЭД). За

последние три года объемы таких ПИИ увеличились в 1,6 раза. Однако объемы пока небольшие.

Развитие инвестиционных потоков в ЕАЭС в среднесрочной перспективе будет характеризоваться следующими тенденциями.

- В ближайшие годы структура инвестиционных потоков будет определяться интеграционными процессами в регионе, а также углублением двусторонних отношений между странами.
- Отраслевая структура взаимных ПИИ постепенно будет становиться более диверсифицированной: получат развитие розничная торговля, финансовые услуги, автомобилестроение, производство машин и электрооборудования.
- В условиях растущей актуальности глобальной климатической повестки увеличатся взаимные ПИИ в проекты «зеленой» экономики. За последние два года объем взаимных ПИИ в такие проекты вырос на 56%. Казахстан упрочит лидерство в привлечении прямых капиталовложений в ВИЭ.
- Сохранится опережающий рост количества greenfield-проектов, обеспечивающих создание предприятий с нуля. Инвесторы все больше заинтересованы в экспансии на новые рынки со своими технологиями и ресурсами. Это будет сопровождаться трансфером технологий и модернизацией экономик стран — получателей ПИИ.
- Активный рост продолжат демонстрировать проекты с небольшими объемами инвестиций (1–5 млн долл.), представленные по широкому перечню отраслей. Этому будут способствовать национальные программы поддержки экспорта, развитие цифровых технологий и интеграция рынков стран.

2.2. РОЛЬ ЕАЭС В РОССИЙСКИХ ПИИ И ОСОБЕННОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПОТОКОВ

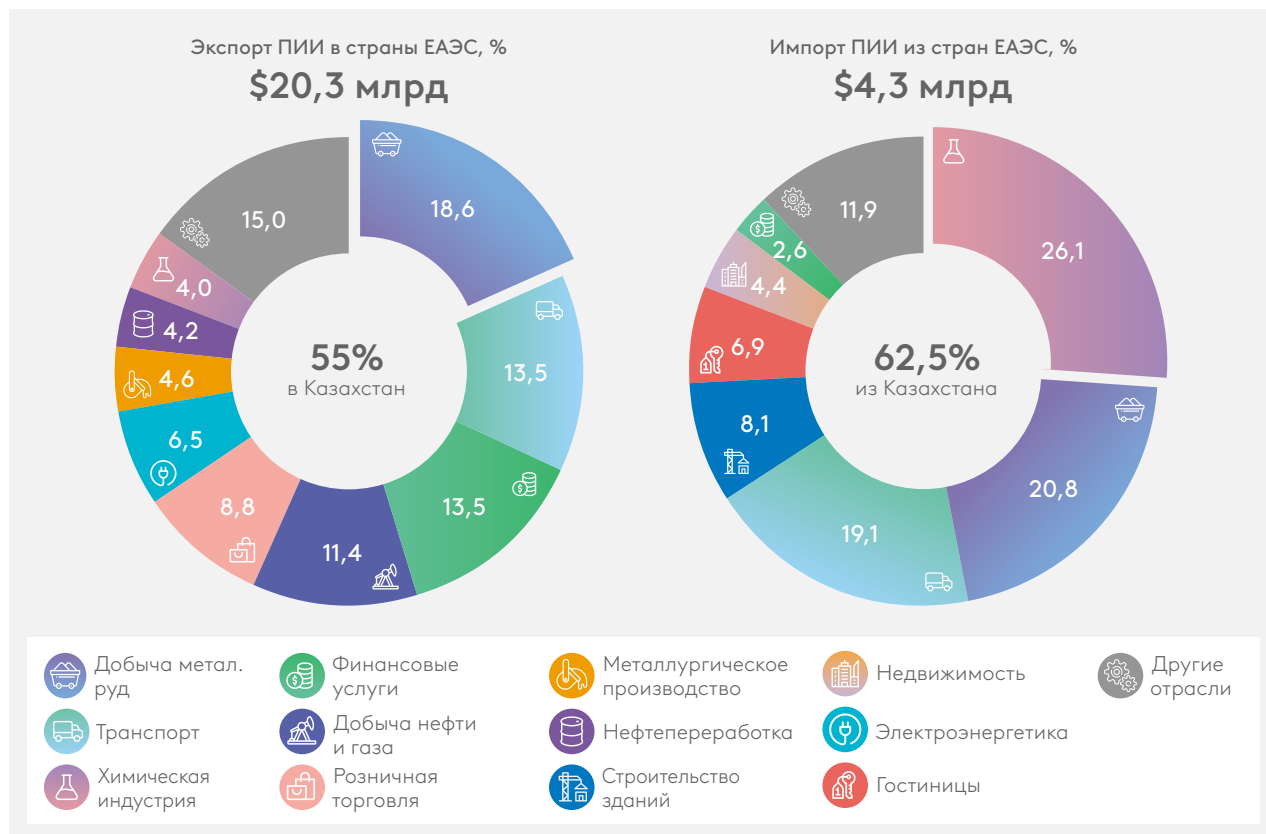
Россия — единственный нетто-экспортер взаимных ПИИ на постсоветском пространстве. По итогам 2020 г. на российских инвесторов приходится около 80% всех экспортированных взаимных ПИИ ЕАЭС и всех взаимных постсоветских ПИИ. Соответственно, объем накопленных ПИИ из России в страны ЕАЭС составляет 20,3 млрд долл. из 25,2 млрд долл. в целом по ЕАЭС. Накопленные российские ПИИ в странах СНГ — 37 млрд долл. из 45,9 млрд долл. всего объема взаимных ПИИ на постсоветском пространстве.

Накопленный объем экспортированных ПИИ из России в страны СНГ и ЕАЭС за 2016–2020 гг. вырос в 1,3 раза. Наибольший рост зафиксирован для ПИИ в Узбекистан — в 2,1 раза. Основными странами — получателями российских ПИИ являются Казахстан (30% ПИИ из России в 2020 г.), Узбекистан (24%), Беларусь (14%), Азербайджан (11%) и Армения (8%).

Отраслевая структура накопленных ПИИ стран ЕАЭС в России отличается от распределения по отраслям ПИИ стран ЕАЭС в целом, что логично, поскольку в данном случае исчезает фактор предпочтений российских ТНК. Ведущее место среди отраслей по итогам 2020 г. с долей 26,1% заняло производство химических веществ и продуктов. На втором

месте по масштабам привлеченных в Россию ПИИ стран ЕАЭС находится добыча металлических руд (20,8%). Третье место по объемам накопленных ПИИ принадлежит сухопутному и трубопроводному транспорту (19,1%) (см. рисунок 7).

Рисунок 7. Отраслевая структура российских ПИИ и прямых инвестиций стран ЕАЭС в России, %



Источник: МВИ ЕАБР.

Большинство российских ТНК, в том числе находящиеся под контролем государства, часто используют офшоры и другие «перевалочные базы» для своих ПИИ. В результате масштабы накопленных российских ПИИ не учитываются полностью в официальной статистике. «Разрыв» в данных ЦБ РФ и МВИ ЕАБР для ПИИ России в постсоветские страны составляет 3 раза, в пределах ЕАЭС — 2,4 раза.

Разница в объемах накопленных ПИИ между данными МВИ ЕАБР и официальной статистикой характерна для всех лет и всех стран, кроме Украины в 2020 г., что может быть связано с особенностями оценки капиталовложений в эту страну. С одной стороны, многие российские ТНК анонсировали уход из Украины и реализуют соответствующие сделки. С другой стороны, еще далеко не везде можно точно определить, к какому именно году — 2020 или 2021 — будут отнесены соответствующие «погашенные» инвестиции.

В наибольшей мере «разрыв» в данных по объемам российского инвестиционного присутствия характерен в рамках ЕАЭС для Кыргызстана и Армении, а среди других стран СНГ — для Азербайджана и Узбекистана, то есть как раз для тех двух государств, которые имеют наибольший экономический потенциал более тесного сотрудничества с ЕАЭС.

Таблица 4. Накопленные российские ПИИ в странах ЕАЭС и сопредельных государствах: сравнение данных МВИ ЕАБР и ЦБ РФ (2016, 2018 и 2020 гг.)

Получатель ПИИ	Накопленные ПИИ на конец 2016 г., млн долл.		Накопленные ПИИ на конец 2018 г., млн долл.		Накопленные ПИИ на конец 2020 г., млн долл.	
	МВИ ЕАБР	ЦБ РФ	МВИ ЕАБР	ЦБ РФ	МВИ ЕАБР	ЦБ РФ
Армения	2 958	1 192	2 934	1 261	3 047	1 049
Беларусь	3 491	3 819	4 142	3 960	5 143	3 676
Казахстан	8 217	3 008	9 374	3 302	11 175	3 515
Кыргызстан	762	167	907	197	946	223
<i>ЕАЭС в целом</i>	<i>15 428</i>	<i>8 186</i>	<i>17 257</i>	<i>8 450</i>	<i>20 311</i>	<i>8 463</i>
Азербайджан	3 379	28	4 038	242	4 221	242
Грузия	904	343	998	357	986	352
Молдова	366	229	388	257	472	248
Таджикистан	750	442	630	370	642	393
Туркменистан	1	...	0	...	1	...
Узбекистан	4 269	231	7 760	63	8 950	177
Украина	3 964	3 425	3 326	3 104	1 400	3 016
<i>Постсоветские страны в целом</i>	<i>29 061</i>	<i>12 884</i>	<i>34 397</i>	<i>12 843</i>	<i>36 983</i>	<i>12 891</i>

Источники: данные ЦБ РФ (интерактивные таблицы на сайте www.cbr.ru) и МВИ ЕАБР.

Еще несколько примеров. Согласно данным ЦБ РФ, на ЕАЭС приходится 66% российских накопленных ПИИ на постсоветском пространстве по состоянию на конец 2020 г. По данным МВИ ЕАБР, показатель существенно ниже — 55%, что с точки зрения логики корпоративной интеграции показывает более тесные взаимосвязи российских инвесторов со всеми странами СНГ, не входящими в ЕАЭС. Регистрация российских сырьевых (но не только) активов в Азербайджане и Узбекистане через офшоры и иные «перевалочные базы», где базируются холдинговые компании, приводит к тому, что в «рейтинге» официальной статистики страны занимают последние места, опережая лишь Туркменистан (а в случае Азербайджана также Кыргызстан). По данным МВИ ЕАБР, по масштабам накопленных российских ПИИ Узбекистан уступает только Казахстану, а Азербайджан — Казахстану и Беларуси.

МВИ ЕАБР выявил почти втрое больше российских ПИИ в Армении. При этом следует подчеркнуть существенную отраслевую диверсификацию российских инвестиций в этой республике. Речь идет прежде всего о проектах группы «Газпром» (более 0,9 млрд долл.), о дочерних структурах по добыче золота компании «Геопромайнинг» и электроэнергетических активах группы «Ташир» (по 0,5 млрд долл. на конец 2020 г.), а также о проекте «РЖД» (0,2 млрд долл.) и заводе «РУСАЛ». В сфере услуг особо можно отметить «Ардшинбанк» (собственный капитал на конец 2020 г. составил 176 млн долл.), «Америабанк» (103 млн долл.) и «Банк ВТБ (Армения)» (95 млн долл.), а также телекоммуникационную компанию «МТС» (99 млн долл.).

Также можно отметить разнонаправленную динамику российских ПИИ не только в Армении, но и в Беларуси. При этом наибольшие сложности в оценке российских капиталовложений в Беларуси связаны с оценками накопленных ПИИ компании «Газпром».

Таким образом, МВИ ЕАБР является ценным дополнением к официальной статистике прямых капиталовложений в странах СНГ, которую ведут центральные банки. МВИ ЕАБР позволяет преодолеть информационный разрыв в части учета отдельных инвестиционных

проектов, реализуемых через офшоры и другие «перевалочные базы», а также выступает дополнительным инструментом для всестороннего анализа корпоративной инвестиционной деятельности, в том числе на региональном и отраслевом уровнях.

2.3. ИНТЕРЕСЫ КАЗАХСТАНСКИХ ИНВЕТОРОВ: ЗНАЧИМОСТЬ ДИВЕРСИФИКАЦИИ

География казахстанских ПИИ на постсоветском пространстве довольно диверсифицированная (см. таблицу 5), причем ключевые партнеры — два соседа по ЕАЭС. При этом на Казахстан приходится 39% всех взаимных постсоветских ПИИ, накопленных в Кыргызстане, и почти 59% ПИИ в России.

Таблица 5. Отраслевая и географическая структура накопленных казахстанских ПИИ в постсоветских странах в конце 2020 г.

Страна — получатель ПИИ	Накопленные ПИИ на конец 2020 г., млн долл.					
	Всего	Добыча металлических руд	Деятельность сухопутного и трубопроводного транспорта	Деятельность по предоставлению мест для временного проживания	Складское хозяйство и вспомогательная транспортная деятельность	Деятельность по предоставлению финансовых услуг, кроме услуг по страхованию и пенсионному обеспечению
Россия	2 813	900	823	300	39	112
Кыргызстан	618	350	-	-	-	23
Грузия	298	-	-	5	220	13
Узбекистан	85	-	-	-	-	45
Молдова	33	-	-	-	-	-
Беларусь	24	-	-	-	-	20
Украина	24	-	-	-	-	17
Таджикистан	19	-	-	-	-	4
Азербайджан	8	-	-	-	4	-
Всего	3 922	1 250	823	305	263	234

Примечание: проектов с ПИИ более 1 млн долл. в Армении и Туркменистане не выявлено.

Источник: МВИ ЕАБР.

Вместе с тем следует обратить внимание на то, что ощутимые масштабы казахстанских ПИИ в отдельные страны обусловлены преимущественно единичными крупными сделками. Например, больше половины ПИИ в Кыргызстане связано с добычей цветных металлов, а если точнее — это медно-золотой рудник Бозымчак, который привлек капиталовложения крупнейшего на постсоветском пространстве казахстанского инвестора — «КАЗ Минералз». За пределами ЕАЭС похожая ситуация характерна для Грузии, где ключевой проект — Батумский нефтяной терминал, получивший средства «Казтрансойла».

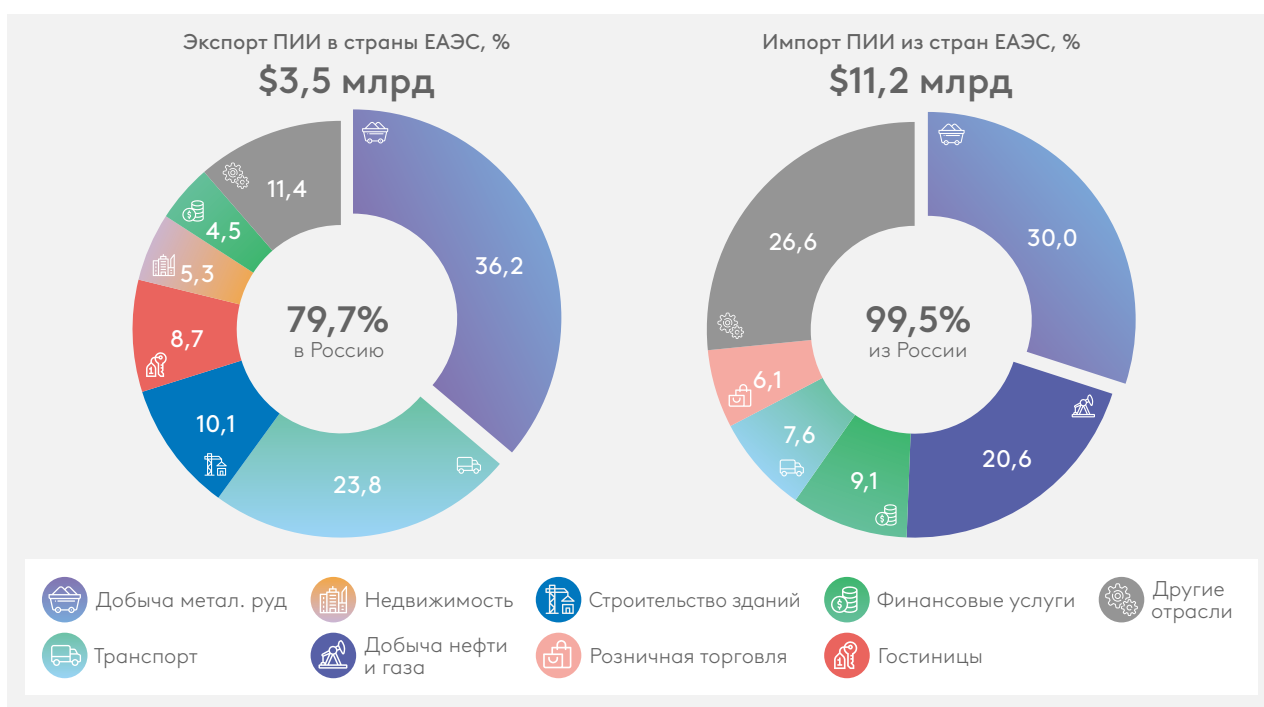
Наиболее диверсифицированы казахстанские ПИИ в России. Лидерство добычи металлических руд, как и в случае Кыргызстана, обусловлено присутствием одного крупного инвестора. Так, медный проект «Баимская» (Чукотский АО) получил ПИИ «КАЗ Минералз» (с 2021 г. принадлежит Nova Resources). Вместе с тем инвесторы из Казахстана регулярно предпринимают попытки прийти в российскую цветную металлургию в качестве

инвесторов. Вторая по значению отрасль (деятельность сухопутного и трубопроводного транспорта) также представлена одним инвестором — «КазМунайГаз» участвует в совместном российско-казахстанском Каспийском трубопроводном консорциуме, который имеет активы на территории нескольких регионов России.

Таким образом, единственный значимый получатель казахстанских ПИИ на постсоветском пространстве с ярко выраженной диверсификацией — деятельность по предоставлению финансовых услуг, кроме услуг по страхованию и пенсионному обеспечению (код 64 по ОКВЭД). Речь идет не только о географической диверсификации, отраженной в [таблице 5](#), но и об участии в трансграничных инвестициях сразу нескольких финансовых организаций с казахстанским капиталом («Халык банк», «БТА банк» и др.).

Согласно МВИ ЕАБР, в Казахстане ключевой отраслью, получающей ПИИ от партнеров по ЕАЭС (по сути, от России), является добыча металлических руд (с долей 30% в отраслевой структуре импортированных ПИИ из ЕАЭС). На втором месте — добыча нефти и природного газа (20,6%). Замыкает тройку деятельность по предоставлению финансовых услуг (9,1%), инвестиции в которой принадлежат тройке российских банков («Сбербанк», «Альфа-банк» и ВТБ) (см. [рисунок 8](#)).

Рисунок 8. Отраслевая структура казахстанских ПИИ и прямых инвестиций стран ЕАЭС в Казахстане, %



Источник: МВИ ЕАБР.

2.4. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПАРЫ ЕАЭС БЕЗ УЧАСТИЯ РОССИИ: ОГРАНИЧЕНИЯ И ВОЗМОЖНОСТИ

Инвестиционные пары ЕАЭС без участия России пока выглядят очень скромно (см. [рисунок 9](#)). Резко выделяются только рассмотренные выше ПИИ Казахстана в Кыргызстане.

Есть еще три статистически значимых потока капитала, источниками которых выступают крупные инвесторы — ПИИ из Беларуси в Казахстан, из Армении в Беларусь и из Казахстана в Беларусь.

Существует несколько объективных ограничений для инвестиционного взаимодействия внутри ЕАЭС без участия России:

- отсутствие общих границ (за исключением соседства Казахстана и Кыргызстана) — в данном случае воспроизводится интеграционная модель Северной Америки, где на фоне слабого взаимодействия Канады и Мексики обе страны тесно сотрудничают с США;
- несовпадение отраслевых структур экономик стран-партнеров;
- недостаточность усилий самих стран и их компаний для выстраивания инвестиционного взаимодействия (именно эту причину на практике можно преодолеть, уделив решению проблемы должное внимание).

Рисунок 9. Инвестиционные пары стран СНГ (по объемам накопленных экспортированных ПИИ), млн долл.

Экспорт ПИИ из:		Экспорт ПИИ из:		Взаимные ПИИ
Страна	Объем	Страна	Объем	
России	11175	Казахстана	2813	13988
России	8950	Узбекистана	4	8954
России	5143	Беларуси	1501	6644
России	4221	Азербайджана	264	4485
России	3047	Армении	3	3050
России	1400	Украины	0	1400
Азербайджана	1357	Грузии	9	1366
Азербайджана	1087	Украины	8	1095
России	986	Грузии	0	986
России	946	Кыргызстана	2	948
России	642	Таджикистана	0	642
Казахстана	618	Кыргызстана	0	618

Источник: МВИ ЕАБР.

Возможное в перспективе расширение ЕАЭС за счет некоторых стран СНГ мало изменит сложившуюся ситуацию. Например, в Таджикистане более 95% постсоветских ПИИ приходится на Россию. Сам Таджикистан не является сколько-нибудь значимым источником ПИИ. Аналогичная ситуация в Узбекистане, который получил 98,5% всех постсоветских ПИИ из Российской Федерации. Тем не менее соседство Узбекистана с Казахстаном и Кыргызстаном требует более внимательного анализа взаимных потоков капитала в среднесрочном периоде.

В Азербайджане, который пока не заявлял своих намерений в обозримой перспективе присоединиться к ЕАЭС, ситуация еще ярче выражена — на Россию приходится свыше 99% накопленных импортированных ПИИ из стран СНГ и 57,5% азербайджанских ПИИ, аккумулированных в странах ЕАЭС.

2.5. УЗБЕКИСТАН: ПЕРСПЕКТИВНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПАРТНЕР СТРАН ЕАЭС

Современные позиции Узбекистана в потоках ПИИ внутри стран СНГ можно назвать укрепляющимися. Поток иностранных инвестиций в страну в последние годы демонстрировал в основном положительную динамику со значительным преобладанием российских инвестиций в добывающую промышленность (более 80% от общего объема мировых ПИИ в страну, учитывая данные Центрального банка Узбекистана) (см. рисунок 10).

По итогам 2020 г. доля накопленных российских инвестиций в общем объеме постсоветских ПИИ в Узбекистане увеличилась и превысила 97%. В отраслевом аспекте 2020 г. в очередной раз подтвердил устоявшуюся структуру инвестиционных предпочтений, predetermined доминирующей ролью российской добывающей промышленности. Объем накопленных мировых ПИИ в экономику Узбекистана, по данным Центрального банка Узбекистана, в 2020 г. составил 10,3 млрд долл. Отсюда, согласно данным МВИ ЕАБР, доля российских ПИИ только со стороны компаний «Лукойл» и «Газпром» к 2020 г. в экономику страны составила 82%.

Тем не менее доминирующее присутствие крупных инвестиций российских компаний «Лукойл», «Газпром», а также VEON (эта международная компания, выросшая на основе российской ТНК «ВымпелКом», остается под контролем российских бизнесменов) постепенно разбавляется растущими инвестициями крупных российских сельскохозяйственных и обрабатывающих предприятий, среди которых «Эко-Культура», «Щелково Агрохим», «Евроцемент Груп», «Ростсельмаш», «КАМАЗ», «Рособоронэкспорт». Объем накопленных ПИИ перечисленных компаний в экономику Узбекистана с 2017 по 2020 г. вырос с 93 млн долл. до 365 млн долл., то есть практически в четыре раза.

Рисунок 10. Объемы входящих ПИИ в Узбекистан из стран ЕАЭС



Источник: МВИ ЕАБР.

Второй по величине вложенного в экономику Узбекистана капитала страной остается Казахстан. Казахстанский бизнес отметился несколькими крупными сделками с 2016 г., среди которых — инвестиции United Cement Group в «Бекабадцемент» (четвертый по величине цементный завод в стране) и «Кувасайцемент» (третий по величине цементный завод в стране). Сами по себе цементные предприятия в Узбекистане под руководством

компании из Казахстана (которой принадлежит 51%) работают с 2006 г., однако из-за низкого качества предоставляемой отчетности распределить ПИИ по годам оказалось довольно трудной задачей. Тем не менее к 2020 г. объем казахстанских инвестиций в оба завода составил не менее 15 млн долл. Достаточно крупный объем ПИИ (17 млн долл.) пришелся в 2020 г. на совместный девелоперский проект NRG с участием казахстанской BI Group.

Крупнейшей инвестицией казахстанских компаний в экономику Узбекистана за период 2016–2020 гг. явилось открытие в 2019 г. АКБ Tenge Bank и развитие его сети отделений сразу в нескольких регионах Узбекистана, что обусловило поступление в республику казахстанского капитала в объеме 33 млн долл. ПИИ к 2020 г. Оставшиеся операции казахстанских компаний в Узбекистане объемом менее 10 млн долл. также пришлось на финансовый сектор — открытие отделений банков и страховых компаний.

Другие страны СНГ проявляют достаточно скромную инвестиционную активность в Узбекистане. Азербайджан отметился несущественной инвестицией (оценочно около 1 млн долл.) в 50% акций завода по производству напитков «Фергана-Товуз» в 2018 г. Белорусские инвесторы в 2016 г. вложились в совместное предприятие по производству спецтехники «Амкодор» на базе АО «Ташкентский завод сельскохозяйственной техники» с накопленным к концу 2020 г. объемом белорусских инвестиций в размере 26 млн долл. В 2020 г. с участием грузинского TBC Bank была совершена достаточно крупная сделка объемом 22 млн долл. по открытию отделения в Ташкенте. Ожидается, что еще 20 млн долл. будут профинансированы финансовыми структурами грузинского банка и местным партнером, Узбекско-Оманской инвестиционной компанией.

Таким образом, существующие тенденции в потоках ПИИ в Узбекистан в пределах СНГ позволяют говорить о том, что доминирующее положение России, основанное преимущественно на объективных факторах инвестиционного климата, сохранится и в перспективе. Развитие же институциональных механизмов привлечения мировых потоков ПИИ в последние годы в стране (2018–2020 гг.), а именно либерализация валютного рынка и законодательной базы, создание семи свободных экономических зон, активизация работы с международными финансовыми организациями и институтами развития, в среднесрочной перспективе способны стать драйверами привлечения новых иностранных инвестиций в экономику. В 2020 г. уже были заявлены крупные инвестиционные проекты с участием капитала стран СНГ. Например, кипрская Altmax Holding российского бизнесмена Андрея Филатова объявила об инвестировании в ТЭЦ в Узбекистане мощностью 1,5 тыс. МВт с общей стоимостью проекта более 1,8 млрд долл. (ТАСС, 2020). Мощности новой электростанции позволят среди прочего экспортировать энергию в граничащие с Узбекистаном на юге Таджикистан, Туркменистан и Афганистан.

Инвестиционные возможности узбекистанского капитала даже в пределах СНГ пока ограничены. Низкая производительность ключевых секторов экономики Узбекистана, значительная доля агропродовольственного сектора в ВВП, отсутствие крупного корпоративного сектора и ряд других факторов определяют довольно скромные позиции Узбекистана как источника ПИИ и создают ряд ограничений для потенциальных инвесторов за рубежом (Винокуров и др., 2021). Свою роль играет и государство, реализуя программу по стимулированию инвестиционной активности внутри страны. В итоге, согласно данным МВИ ЕАБР, объем накопленных инвестиций Узбекистана в страны СНГ в 2016–2020 гг. не превышал 10 млн долл.

3. НОРМАТИВНО-ПРАВОВОЕ ПОЛЕ: УСЛОВИЯ ДЛЯ РАСШИРЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ СВЯЗЕЙ В ЕАЭС И СНГ

Процессы глобализации и развитие внешнеэкономических связей в условиях интеграции внутри регионов мира обусловили необходимость регулирования вопросов международного сотрудничества, среди которых — иностранное инвестирование. Показатели ПИИ в стране или среди членов интеграционного объединения зависят от сформированной нормативной базы в отношении льгот и гарантий прав иностранных инвесторов, от суждений и точки зрения официальных властей, отражающих намерения пойти на дополнительные шаги по введению новых привилегий и преимуществ для иностранных инвесторов (Веселкова, 2015).

В связи с этим совершенствование институциональных механизмов (к ним отнесем в первую очередь стратегическое планирование и государственные программы) и существующей нормативной базы (законов об иностранных инвестициях, международных договоров), а также финансовая поддержка национальных и иностранных инвестиционных проектов являются важными составляющими работы правительственных и межправительственных органов.

Для взаимных ПИИ в странах ЕАЭС и СНГ ключевую роль играют двусторонние и многосторонние международные соглашения, которые заключаются с целью установления режима наибольшего благоприятствования иностранным инвестициям, определяющего равноправный статус иностранных инвесторов, и/или национального режима, при котором иностранный капитал ставится в равное юридическое положение с отечественным.

Формулировки законов стран СНГ в отношении ПИИ содержат преимущественно элементы национального режима. Однако на практике при совершении прямых инвестиций иностранным капиталом множество факторов способно так или иначе ограничить его возможности по сравнению с национальным бизнесом (например, прохождение таможенных процедур, запрет на присутствие иностранного капитала в отдельных отраслях экономики, особенности налогообложения). Фактически при определении правового режима ПИИ в странах СНГ необходимо учитывать множество отдельных обстоятельств: каковы объем и форма инвестирования, в какую отрасль направлен капитал, кто является инвестором.

Двусторонние соглашения составляют нормативно-правовую базу инвестиционного процесса между отдельными странами интеграционных объединений на постсоветском пространстве. Ими обеспечивается инвестиционный процесс между странами Содружества. В них содержится не только основная инвестиционная терминология, но и гарантии защиты от двойного налогообложения для инвесторов, инструменты поощрения инвестиционной деятельности, что в совокупности является универсальным правовым механизмом для достижения поставленных инвесторами целей. Тем не менее существует проблема нормативно-правового характера, присущая СНГ. А именно — отсутствие многостороннего

документа, который содержал бы единые нормы регулирования ПИИ, основанные на общепринятых принципах и подписанные всеми участниками Содружества.

Договорная база ЕАЭС содержит ключевые понятия, связанные с ПИИ, и определяет порядок их осуществления. Это наиболее проработанная нормативная база, действующая на многосторонней основе на постсоветском пространстве. В Договоре о Евразийском экономическом союзе есть пункты о либерализации торговли услугами, учреждения деятельности и осуществления инвестиций (статья 66), а также о соответствующих принципах либерализации (статья 67), и эти пункты устанавливают особые преференции для инвесторов и обеспечивают свободный рынок услуг. В приложении № 16 Договора содержатся ключевые принципы осуществления инвестиций, устанавливающие правовой режим и защиту инвестиций (в том числе гарантии, переход прав, порядок разрешения споров, возмещение ущерба, невозможность экспроприации или национализации). Страны Союза взяли на себя обязательства не ухудшать условия ведения бизнеса, а также по всем инвестициям начиная с 16 декабря 1991 г. ретроактивно применять дополнительные гарантии Договора. Другое важное преимущество ЕАЭС — предоставление инвесторам стран-членов национального режима, неприменение количественных, инвестиционных и прочих ограничений ([Евразийский экономический союз, 2020](#)).

В 2016 г. вступило в силу Соглашение об обмене информацией, в том числе конфиденциальной, в финансовой сфере в целях создания на финансовых рынках условий для обеспечения свободного движения капитала. В соглашении определен порядок использования информации и обмена ею между финансовыми регуляторами. Реализация соглашения позволит повысить уровень защиты прав участников финансового рынка, инвесторов и эмитентов, обеспечит прозрачность и финансовую устойчивость организаций, работающих на финансовом рынке. В ноябре 2020 г. Коллегия ЕЭК утвердила дорожную карту по формированию Общего биржевого пространства в рамках ЕАЭС, что позволит обеспечить свободное движение капитала, товаров и услуг, увеличение взаимных инвестиций и повышение инвестиционной привлекательности финансовых рынков Союза ([Евразийский экономический союз, 2020](#)).

Среди других инициатив в рамках ЕАЭС — сближение законодательств государств-членов в сфере валютных правоотношений, что существенно упростит процедуры оформления и проведения трансграничных операций, а также разработка антикризисных и стабилизационных мер в условиях пандемии COVID-19. Таким образом, наличие интеграционного проекта ЕАЭС остается крайне 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](#)). Развитие общего рынка капитала остается одним из ключевых условий стабильного роста внешнеэкономической деятельности в отношениях между странами Содружества и ЕАЭС.

В текущих условиях банки развития, действующие в странах СНГ (например, Евразийский банк развития, Банк развития Казахстана), а также двусторонние и многосторонние суверенные фонды являются основными источниками финансирования крупных инвестиционных проектов с сильным интеграционным эффектом.

Россия и Казахстан в рамках Содружества наиболее активны в создании двусторонних суверенных фондов прямых инвестиций и обеспечении функционирования уже имеющихся (Российский фонд прямых инвестиций, квазигосударственный «Казына Капитал

Менеджмент»). Кроме того, с 2014 по 2020 г. были созданы инвестиционные платформы: Российско-Кыргызский фонд развития (УК — 500 млн долл.), Фонд прямых инвестиций DBK Equity (УК — 100 млн долл.), Российско-армянский инвестиционный фонд (УК — 100 млн долл.), Фонд прямых инвестиций Республики Узбекистан (УК — 1 млрд долл.) и Казахстанский инвестиционный фонд развития (УК — 1 млрд долл.). В остальных странах СНГ объемы уставного капитала суверенных инвестиционных фондов незначительны. Ряд инвестиционных проектов остается нереализованным в связи с отсутствием дальнейшего финансирования. Например, в 2014 г. Россия и Азербайджан выступили с инициативой создания совместного суверенного фонда, однако сделка до сих пор не осуществлена (Мамедов, 2020). Это проблема общего характера: все еще отсутствует единый суверенный фонд прямых инвестиций с многосторонним участием всех стран — членов СНГ. В основном это связано с тем, что размер внутренних золотовалютных резервов не позволяет странам создавать новые фонды мобилизации инвестиционных ресурсов или участвовать в многосторонних инициативах.

Среди прочих проблем, замедляющих рост ПИИ в СНГ, представляется необходимым выделить ощутимые административные барьеры на постсоветском пространстве. А именно: высокий уровень бюрократии, длительные процедуры и сроки оформления земельных участков, получения технических условий на электроснабжение объекта, получения разрешений на строительство в ряде стран СНГ и т.п. (Мамедов, 2020).

Остаются нерешенными и вопросы национального характера в деле развития институциональных механизмов ПИИ. На наш взгляд, гибкая и централизованно управляемая стратегия интернационализации является значительным конкурентным преимуществом отдельного государства при работе государственных институтов в области нормативно-правового регулирования ПИИ. В большинстве государств СНГ, в том числе в России, категория ПИИ в программных и стратегических документах отсутствует. Действие стратегии внешнеэкономической деятельности Российской Федерации закончилось в 2020 г. и до сих пор не возобновлено, при том что такой инструмент представляется крайне актуальным в кризисных условиях пандемии COVID-19. В государственной программе России «Развитие внешнеэкономической деятельности» от 15 апреля 2014 г. № 330 (в ред. постановления Правительства Российской Федерации от 31 марта 2021 г. № 508) категория «инвестиции» употребляется без строгого методологического разъяснения с частотой практически в восемь раз реже категории «экспорт». Согласно Счетной палате Российской Федерации, с 2018 г. и до сих пор не утверждена стратегия развития рынка венчурных и прямых инвестиций в России на период до 2030 г. (Счетная палата, 2020). Отсутствие стратегических и программных документов, посвященных непосредственно интернационализации бизнеса, позволяет с определенной долей уверенности утверждать, что Россия как главный источник ПИИ на постсоветском пространстве не полностью использует потенциал присутствия собственного бизнеса в ближнем зарубежье. Аналогичным образом ключевые институциональные механизмы, связанные с интернационализацией компаний, отсутствуют в большинстве государств СНГ.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. СУЩЕСТВУЮЩИЕ ИСТОЧНИКИ СТАТИСТИКИ ПИИ, НАУЧНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ И БАЗЫ ДАННЫХ

Базовой информацией о ПИИ служат корпоративная статистика и другие официальные сведения либо экспертные оценки деятельности прямых инвесторов. На государственном уровне эта информация собирается и обобщается главным образом центральными (национальными) банками либо (несколько реже) статистическими и другими специализированными ведомствами. Возникающие информационные пробелы ликвидируются за счет анализа (в том числе эконометрического) разных компонентов платежного баланса и инвестиционной позиции государства, а также путем сопоставлений с «зеркальной статистикой» — сведениями других стран о тех же встречных потоках капитала.

На международном уровне информация об участии государств в потоках ПИИ в основном собирается для межстрановых сопоставлений и выявления общих трендов трансграничного прямого инвестирования. Действия по унификации методик, применяемых разными национальными статистическими ведомствами, в том числе выполняющими их функции центральными банками, осуществляются главным образом через рекомендации ОЭСР по определению и оценке масштабов ПИИ (OECD, 2008). В плане анализа географической картины встречных потоков ПИИ бесспорным лидером является МВФ. Ежегодно им публикуются в сети Интернет сводные таблицы о накопленных на конец года экспортированных и импортированных ПИИ в страновом разрезе (уже для 2009–2019 гг.) (IMF, 2021). Однако ведущей международной организацией с точки зрения обобщения информации о ПИИ выступает ЮНКТАД, которая ежегодно выпускает доклады о мировых инвестициях (UNCTAD, 2021).

ЮНКТАД ведет собственную базу данных проектов с ПИИ, но ей же принадлежит и инициатива стимулировать региональные интеграционные объединения к ведению более детального мониторинга взаимных ПИИ. В частности, был проведен круглый стол в рамках Международного инвестиционного форума в Женеве в 2018 г. В случае Ассоциации стран Юго-Восточной Азии, где такая работа велась и раньше, в 2019 г. очередное исследование было выпущено под эгидой ЮНКТАД (ASEAN, 2019). Традиционно соответствующая региональная комиссия ООН готовит доклады о ПИИ в Латинской Америке и Карибском бассейне (CEPAL, 2021).

ЮНКТАД была готова к более тесному взаимодействию с африканскими партнерами, а также хотела выстраивать прямое сотрудничество на постсоветском пространстве с ЕАБР, но как раз в 2018 г. МВИ СНГ после шести лет успешной реализации был временно на четыре года прекращен (Кузнецов, Гемуева и др., 2017). В настоящее время ЮНКТАД использует сведения ЕЭК, которая предлагает генерализованную базу данных о ПИИ в странах ЕАЭС за 2010–2020 гг. с более детальными сведениями за последние пять лет, включая регулярно публикуемую в сети Интернет экспресс-информацию о взаимных инвестициях.

Вместе с тем наиболее значимых результатов в части мониторинга ПИИ в пределах крупных проектов региональной интеграции удалось достичь в рамках ЕС, где международные организации играют второстепенную роль в мониторинге ПИИ (если не считать детальную статистику ОЭСР). При этом речь идет не только о довольно подробной официальной статистике Евростата, но и о мониторинге инвестиционных проектов в европейских государствах (включая постсоветские), который ведет компания Ernst & Young. Помимо базы данных (которая целиком не обнародуется, но на ее основе выполняются коммерческие заказы), Ernst & Young публикует различные обобщающие отчеты (например, [EY, 2021](#)). Проект, история которого насчитывает два десятилетия, постепенно расширяет свои границы. При этом для проведения мониторинга задействованы значительные трудовые ресурсы.

Базы данных ПИИ ведут и многие другие компании. Некоторые из них явно опираются на вторичные источники информации, а среди агрегаторов первичных корпоративных данных в последние годы на подъеме находится база Orbis ([Bureau van Dijk, 2021](#)). Отдельные компании претендуют на глобальный статус своих баз данных применительно к конкретному сегменту (например, база проектов «с нуля» газеты Financial Times или несколько раз менявшая название база данных слияний и поглощений Thomson Reuters). Ряд мониторингов нацелен на глубокий анализ ПИИ, связанных с определенными странами, в первую очередь с Китаем. Примеры тому — работы Института китайских исследований им. Меркатора ([MERICS, 2020](#)) и Rhodium Group ([Rhodium Group, 2021](#)) о китайских ПИИ в Европе и США.

Проводятся и самые разнообразные отдельные научные исследования ПИИ. По некоторым регионам они дают весьма качественную информацию, однако по России и в еще большей мере по странам Центральной Азии сведения по ПИИ содержат такое количество пропусков, неточностей и явных ошибок, что получаемая картина мало соответствует реальности. В этой связи все такие базы данных полезны лишь как исходная информация для МВИ ЕАБР, и следует использовать ее наряду с корпоративными данными и официальной статистикой.

С подобной ситуацией сталкиваются исследователи многих интеграционных проектов с участием стран глобального Юга — особенно там, где английский язык в деловой среде не слишком распространен. Не помогает и обращение к (весьма скудным) сведениям национальных статистических ведомств и других официальных органов. Например, на постсоветском пространстве лишь совсем недавно появилась хотя бы какая-то детализированная информация от официальных национальных ведомств о ПИИ в Узбекистане. Кстати, это сразу привлекло внимание к стране на международном уровне, в результате быстро выросла инвестиционная привлекательность государства.

Самым большим препятствием при анализе ПИИ на постсоветском пространстве оказывается слабый учет фактической локализации инвестиций ТНК, осуществленных через офшоры и другие «перевалочные базы» — так называемые trans-shipping FDI. Отдельную проблему составляет их частная разновидность — «путешествующие по кругу» ПИИ (round-tripping FDI). Это ранее уже подробно рассматривалось в свете особенностей анализа статистики российских ПИИ ([Кузнецов, 2018](#)).

ПРИЛОЖЕНИЕ 2. МЕТОДОЛОГИЯ МВИ ЕАБР



В настоящее время в базу данных МВИ ЕАБР включаются все проекты, у которых накопленные ПИИ хотя бы на конец одного из годов в период 2016–2020 гг. превысили 1 млн долл. Если объем капиталовложений в проекте составил 0,6–0,9 млн долл., то округление не проводится и проект в базу данных не включается. Не делается каких-либо исключений для отдельных отраслей либо стран.

До 2017 г. в базу данных в обязательном порядке включались только проекты с накопленными ПИИ более 3 млн долл. хотя бы в один из годов наблюдения (то есть на конец 2008 г. либо позднее). Вместе с тем в базе содержались проекты стоимостью около 1 млн долл. (включая суммы несколько меньше 1 млн долл.), если они характеризовали направления ПИИ с низкой капиталоемкостью либо слабой интенсивностью взаимных инвестиционных связей. Наиболее яркий пример — проекты так называемой товаропроводящей сети Беларуси. При всех достоинствах такого подхода (он давал информацию о ПИИ в некоторых дополнительных отраслях сферы услуг и полнее иллюстрировал инвестиционные пары «малых» стран СНГ) он закономерно вносил искажения в структурные показатели при работе с таким параметром базы МВИ ЕАБР, как количество сделок.

Поскольку обменные курсы российского рубля и большинства других национальных валют стран СНГ заметно упали за последние годы², снижение порога включения в базу МВИ ЕАБР втрое не привело к заметному росту количества учтенных сделок.

Для характеристики отраслевой структуры ПИИ в базе данных МВИ ЕАБР теперь применяется ОКВЭД. Этот российский классификатор с незначительными исключениями

² 31 декабря 2008 г. доллар США стоил 29,3804 российского рубля, а в конце 2020 г. в 2,5 раза больше — уже 73,8757 рубля.

полностью соответствует международным стандартам оценки отраслевой принадлежности проектов. В МВИ ЕАБР используется классификация до второго знака.

Ранее в базе данных использовалась собственная двухуровневая отраслевая классификация. На втором уровне она более адекватно отражала структурные особенности инвестиционных потоков на постсоветском пространстве. Применение ОКВЭД имеет некоторые недостатки. Например, вычленение для анализа ПИИ трех разных кодов ОКВЭД (с 45-го по 47-й) для оптовой и розничной торговли усложняет характеристику традиционных для прямых инвесторов сбытовых дочерних структур, одновременно смешивая такого рода капиталовложения с ПИИ профильных торговых компаний, например, сетевых магазинов. Однако такими деталями пришлось пожертвовать ради унификации с общепризнанным классификатором.

В настоящее время в базе МВИ ЕАБР несколько усложнена унифицированная индикация роли государства и ТНК третьих стран в структуре собственности компаний-инвесторов. Сейчас используются следующие индикаторы:

- Ч — в структуре собственности компании-инвестора доля национальных частных инвесторов составляет 100%;
- Г — доля государства составляет 100%;
- ГК — у государства есть контроль, то есть более 50%, но нет 100%-ного участия (это, с одной стороны, позволяет отдельно учитывать крупные компании, которые стремятся дистанцироваться от государства, подчеркивая свой статус открытых (публичных) акционерных обществ, а с другой — показывать наличие в компании частных соинвесторов);
- ГД — у государства есть доля прямого инвестора, но нет абсолютного большинства (то есть 10,0–49,9% акций либо долей участия);
- ИК — компания имеет контролирующего инвестора из числа ТНК третьих стран (но это не 100%-ный контроль, поскольку тогда, по правилам базы МВИ ЕАБР, фактический инвестор однозначно находится за пределами 12 рассматриваемых постсоветских стран), причем речь идет только о реальных иностранных инвесторах, а не формальных владельцев из числа офшорных фирм;
- ИД — у иностранной ТНК есть доля прямого инвестора, но нет абсолютного большинства (то есть 10,0–49,9% акций либо долей участия);
- серия комбинаций, иллюстрирующих сочетание государственного участия и присутствия иностранных прямых инвесторов в структуре собственности, прежде всего ГКИД — у государства есть контроль, но среди прямых инвесторов есть иностранные компании (иллюстрацией служит «Роснефть»).

Упрощена классификация форм ПИИ, которые сейчас сведены к четырем:

- «покупка» — значимое реинвестирование не осуществлялось, хотя переоценка активов может происходить (за счет амортизации оборудования, изменения стоимости недвижимости, колебания курсов валют и пр.);

- «покупка с расширением» — означает, что первоначальная сделка по приобретению активов была дополнена существенными реинвестициями в модернизацию или территориальное расширение либо дополнительными сделками по приобретению новых пакетов акций или иных предприятий (консолидированных в данную компанию);
- «с нуля» — возможен вариант, когда проект «с нуля» потом не расширялся, но нередки случаи существенных дополнительных инвестиций в последующие годы; информация о факте расширения видна из динамики накопленных ПИИ по годам;
- «иное» — как правило, эти сделки связаны с особенностями приватизации после распада СССР, когда исходно актив находился в управлении структур другой союзной республики (например, санаторий «Узбекистан» в российском Кисловодске с накопленными ПИИ на уровне 4–5 млн долл. основан еще в 1932 г. и специализировался на отдыхе чиновников и других категорий граждан из Узбекской ССР, а сейчас его владельцем является АО «Узбекистон» Главного медицинского управления при Администрации Президента Республики Узбекистан).

Остальные параметры базы данных не претерпели сколько-нибудь существенных изменений. В частности, по-прежнему все накопленные ПИИ переводятся в доллары США по курсам центральных (национальных) банков на 31 декабря. Рекомендации ОЭСР и МВФ по исчислению накопленных ПИИ в случае нефинансовых компаний дополняются выработанным еще до 2017 г. методом — оценками внеоборотных активов. Этот метод особенно важен для стран с низкой развитостью фондовых рынков для оценки реинвестиций прибылей (либо, напротив, амортизации прежних капиталовложений) в проекты, находящиеся в руках одного и того же инвестора на протяжении многих лет. Для банков и страховых компаний основным показателем для оценки ПИИ является собственный капитал, однако в ряде случаев приходится довольствоваться информацией по уставным капиталам, что может приводить к занижению масштабов ПИИ (на практике, однако, это очень небольшие банки, то есть на общие для стран показатели это влияет не сильно).

Тем не менее в тех случаях, когда это возможно, в соответствии с рекомендациями ОЭСР и МВФ авторы мониторинга (а до этого часто и аналитики известных аналитических служб и ведущих деловых СМИ) оценивают стоимость сделок по аналогичным приобретениям, сделанным в стране/отрасли недавно. Нередко спустя пару лет компания все-таки раскрывает настоящую стоимость, и тогда происходит пересмотр наших оценок. Еще одна причина пересмотра связана с использованием новостных сообщений об инвестиционных планах, особенно рассчитанных на вложение средств в течение 5–10 лет. К сожалению, СМИ и (вслед за ними) серьезные аналитики могут годами перепечатывать информацию о таких анонсах, исправляя только даты и учитывая предполагаемый рост капиталовложений. На практике же анонсированные проекты могут быть законсервированы, о чем без проведения полевых исследований можно узнать только значительно позже. В отличие от упомянутой выше базы данных Financial Times и некоторых других довольно авторитетных источников, в МВИ ЕАБР верификация старой информации об анонсированных ПИИ проводится на ежегодной основе.

Отметим также, что начата работа по систематизации информации о проектах в «зеленой» экономике, хотя следует признать, что это направление пока слабо представлено во взаимных прямых инвестициях на постсоветском пространстве. Основной акцент делается на возобновляемой энергетике, в то время как, например, переработка отходов или «зеленые» финансы пока остаются вне поля зрения участников взаимных ПИИ в регионе ЕАЭС или СНГ в целом.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

- Веселкова, Е. (2015) *Правовое регулирование иностранных инвестиций в РФ: опыт и перспективы*. М.: КноРус.
- Винокуров, Е. (ред.) (2017) *Евразийский экономический союз*. СПб.: ЦИИ ЕАБР. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/integration-research/cii-reports/evraziyskiy-ekonomicheskii-soyuz/> (Просмотрено 18 августа 2021).
- Винокуров, Е., Цукарев, Т., Ахунбаев, А., Бабаджанян, В., Бердигулова, А., Кузнецов, А., Перебоев, В., Федоров, К., Харитончик, А., Чкония А.-М. (2021) *Узбекистан и ЕАЭС: перспективы и потенциальные эффекты экономической интеграции*. Доклады и рабочие документы 21/2. М.: Евразийский банк развития. Доступно на: [https://eabr.org/analytics/integration-research/cii-reports/uzbekistan-i-eaes-perspektivy-i-potentsialnye-effekty-ekonomicheskoy-integratsii-/](https://eabr.org/analytics/integration-research/cii-reports/uzbekistan-i-eaes-perspektivy-i-potentsialnye-effekty-ekonomicheskoy-integratsii/) (Просмотрено 20 августа 2021).
- Евразийский экономический союз (2020) *Цифры и факты*. М.: ЕЭК.
- ЕЭК (2020) *Взаимные инвестиции государств — членов ЕАЭС*. Экспресс-информация. 8 июля. Доступно на: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/fin_stat/express_information/Documents/mutual_investments/express_mi_4Q2019.pdf (Просмотрено 20 августа 2021).
- ЕЭК (2021) *Прямые иностранные инвестиции*. Доступно на: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/fin_stat/Pages/dir_investments.aspx (Просмотрено 20 августа 2021).
- Интерфакс (2021) «Уралкалий» заплатил Лобяку \$0,9 млрд за 12,7% своих акций. Доступно на: <https://www.interfax.ru/business/753710> (Просмотрено 20 августа 2021).
- Кузнецов, А. (2012) Российские прямые инвестиции в странах СНГ. *Международные процессы*, 2 (10), с. 18–28.
- Кузнецов, А. (2016) Особенности анализа географии зарубежных инвестиций транснациональных корпораций. *Балтийский регион*, 3 (8), с. 30–44.
- Кузнецов, А. (2018) Методы оценки прямых российских инвестиций за рубежом. *Экономическая наука современной России*, 4 (83), с. 37–50.
- Кузнецов, А., Володин, А., Володина, М., Гемуева, К., Гутник, А., Квашнин, Ю., Макарова, А., Невская, А., Четверикова, А., Цукарев, Т. (2017) *ЕАЭС и страны Евразийского континента: мониторинг и анализ прямых инвестиций — 2017*. СПб.: ЦИИ ЕАБР. Доступно на: [https://eabr.org/analytics/integration-research/cii-reports/eaes-i-strany-evraziyskogo-kontinenta-monitoring-i-analiz-pryamykh-investitsiy-2017-/](https://eabr.org/analytics/integration-research/cii-reports/eaes-i-strany-evraziyskogo-kontinenta-monitoring-i-analiz-pryamykh-investitsiy-2017/) (Просмотрено 20 августа 2021).
- Кузнецов, А., Гемуева, К., Квашнин, Ю., Невская, А., Макарова, А., Четверикова, А., Цукарев, Т. (2017) *Мониторинг взаимных инвестиций в странах СНГ — 2017*. Доступно на: СПб.: ЦИИ ЕАБР. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/integration-research/cii-reports/monitoring-vzaimnykh-investitsiy-v-stranakh-sng-2017/> (Просмотрено 20 августа 2021).

- Мамедов, Т. (2020) Роль прямых иностранных инвестиций в экономическом сотрудничестве стран СНГ. *Современная Европа*, 3, с. 188–195.
- Счетная палата (2020) Венчурная дезориентация: венчурному рынку России нужен прозрачный и долгосрочный план развития. Доступно на: <https://ach.gov.ru/checks/venchurnaya-dezorientatsiya-venchurnomu-ryнку-rossii-nuzhen-prozrachnyy-i-dolgosrochnyy-plan-razviti> (Просмотрено 20 августа 2021).
- ТАСС (2020) Altmax Holding Андрея Филатова инвестирует в строительство ТЭЦ в Узбекистане. Доступно на: <https://tass.ru/ekonomika/8798025> (Просмотрено 20 августа 2021).
- ASEAN (2019) *ASEAN Investment Report 2019. FDI in Services: Focus on Health Care*. Available at: https://unctad.org/system/files/official-document/unctad_asean_air2019d1.pdf (Accessed 20 August 2021).
- Bureau van Dijk (2021) *Orbis*. Available at: https://www.bvdinfo.com/ru-ru/our-products/data/international/orbis?gclid=EAlalQobChMln7rSp-qC8wIVjdSyCh03cwPXEAAYASA-BEgKQf_D_BwE (Accessed 20 August 2021).
- CEPAL (2021) *Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean*. Available at: <https://www.cepal.org/en/https%3A//www.cepal.org/en/publications/type/foreign-direct-investment-latin-america-and-caribbean> (Accessed 20 August 2021).
- EY (2021) *Foreign Investors Back Europe, but is Europe Back? EY Attractiveness Survey*. Available at: https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/attractiveness/ey-europe-attractiveness-survey-2021-hr-v1.pdf (Accessed 20 August 2021).
- IMF (2021) *Coordinated Direct Investment Survey (CDIS)*. Available at: <https://data.imf.org/?sk=40313609-F037-48C1-84B1-E1F-1CE54D6D5> (Accessed 20 August 2021).
- MERICs (2020) *Chinese FDI in Europe. 2020 Update*. Available at: <https://merics.org/sites/default/files/2021-06/MERICSRhodium%20GroupCOFDIUpdate2021.pdf> (Accessed 20 August 2021).
- OECD (2008) *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*. 4th edition. Available at: <https://www.oecd.org/investment/fdibenchmarkdefinition.htm> (Accessed 20 August 2021).
- Rhodium Group (2021) *Making the US-China Capital Flows More Transparent*. Available at: <https://www.us-china-investment.org/> (Accessed 20 August 2021).
- UNCTAD (2021) *World Investment Report 2021: Investing in Sustainable Recovery*. Available at: <https://unctad.org/webflyer/world-investment-report-2021> (Accessed 20 August 2021).



Макроэкономический обзор (RU)

Регулярная публикация, в которой представлен оперативный срез макроэкономической ситуации в странах — участницах Банка и даны оценки ее развития в краткосрочной перспективе. Является промежуточной публикацией между макроэкономическими прогнозами.



Макроэкономический прогноз (RU/EN)

Возвращение инфляции: надолго ли и стоит ли бояться?
 Прогноз роста агрегированного ВВП государств — участников ЕАБР на 2021 г. повышен на 0,7 п.п. до 4%.



Доклад 21/1 (RU)

Повышение роли национальных валют ЕАЭС в международных расчетах

Доля национальных валют ЕАЭС в обслуживании мировой торговли составляет около 2%, но внутри ЕАЭС достигнуты весомые успехи — уже 74% взаимной торговли осуществляется в национальных валютах.



Доклад 21/2 (RU/EN)

Узбекистан и ЕАЭС: перспективы и потенциальные эффекты экономической интеграции

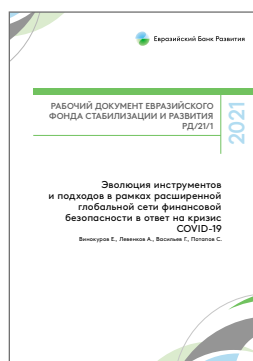
В докладе представлены оценки потенциальных эффектов от интеграции Республики Узбекистан с ЕАЭС, а также перспективные направления сотрудничества действующих стран — членов Союза с Узбекистаном.



Доклад 21/3 (RU/EN)

Инвестиции в водно-энергетический комплекс Центральной Азии

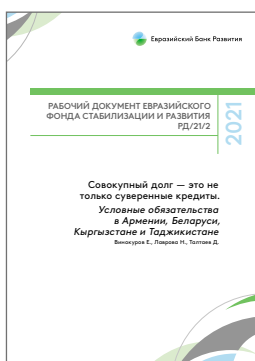
Авторы доклада проанализировали сложившуюся ситуацию в водно-энергетическом комплексе Центральной Азии (ВЭК ЦА) по итогам 30 лет независимости пяти республик (Казахстан, Кыргызстан, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан), оценили уровень сотрудничества между странами в ВЭК.



Рабочий документ РД/21/1 (RU/EN)

Эволюция инструментов и подходов в рамках расширенной Глобальной сети финансовой безопасности в ответ на кризис COVID-19

Авторы проанализировали реакцию элементов ГСФБ на кризис, вызванный пандемией COVID-19, в масштабе мировой экономики и на уровне региона операций ЕФСР.



Рабочий документ 21/2 (RU/EN)

Совокупный долг — это не только суверенные кредиты. Условные обязательства в Армении, Беларуси, Кыргызстане и Таджикистане

Исследование отвечает на вопрос о потенциальных рисках реализации прямых и косвенных условных обязательств и их влиянии на бюджетные и долговые позиции четырех стран — получателей средств ЕФСР.



Евразийский Банк Развития

ЦЕНТР ИНТЕГРАЦИОННЫХ ИССЛЕДОВАНИЙ
ДИРЕКЦИЯ ПО АНАЛИТИЧЕСКОЙ РАБОТЕ



Евразийский Банк Развития

www.eabr.org