

СДВИГИ В ОТРАСЛЕВОЙ СТРУКТУРЕ ВЗАИМНЫХ ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ СТРАН СНГ



Алексей Кузнецов

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

В статье представлены новые результаты совместного проекта «Мониторинг взаимных инвестиций в СНГ», реализуемого Институтом мировой экономики и международных отношений (ИМЭМО) РАН и Центром интеграционных исследований ЕАБР. Показана отраслевая структура накопленных прямых иностранных инвестиций, осуществленных различными постсоветскими странами в регионе СНГ. При этом объяснена методология анализа структурных сдвигов в накопленных инвестициях.

Ключевые слова: прямые иностранные инвестиции (ПИИ), отраслевая структура накопленных ПИИ, взаимные инвестиции в СНГ.

* * *

В конце 2011 года Институт мировой экономики и международных отношений РАН и Центр интеграционных исследований ЕАБР запустили многолетнюю совместную программу изучения прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в странах СНГ. Благодаря этой программе планируется заметно расширить эмпирическую базу для анализа корпоративной интеграции на постсоветском пространстве, а также получить новые научные выводы о процессах транснационализации бизнеса и разработать рекомендации по дальнейшему развитию евразийской региональной интеграции. Осенью 2012 года были представлены результаты пилотного проекта ИМЭМО и ЕАБР, которые отразили основные тенденции взаимных прямых капиталовложений стран СНГ и Грузии (Кузнецов, 2012).



Одновременно были выявлены направления дальнейшего продуктивного развития мониторинга трансграничных инвестиций в СНГ. В частности, определив в рамках пилотного проекта примерные масштабы накопленных взаимных ПИИ в отдельных странах и секторах экономики, было решено детально изучить отраслевые сдвиги в структуре этих капиталовложений, произошедшие в условиях мирового кризиса. Данная статья посвящена методологии и результатам соответствующего исследования, проведенного во второй половине 2012 года. В первом разделе статьи рассматриваются трудности, связанные с анализом отраслевой структуры взаимных ПИИ в СНГ, во втором разделе исследуются различия в динамике ПИИ в разных отраслях, а в третьем показывается специфика Азербайджана, Украины и Казахстана.

ОТРАСЛЕВОЙ АНАЛИЗ ПРЯМЫХ КАПИТАЛОВЛОЖЕНИЙ КОМПАНИЙ СНГ

Адекватная характеристика отраслевой структуры ПИИ для анализа корпоративной интеграции в СНГ важна по двум причинам. Во-первых, в силу разной капиталоемкости отраслей значимость проектов обеспечивается неодинаковым объемом накопленных ПИИ. Так, накопленные капиталовложения в крупнейших зарубежных дочерних структурах в регионе у ряда нефтегазовых или телекоммуникационных компаний превысили \$1 млрд. В то же время, например, все украинские швейные цеха корпорации «Глория Джинс» — лидера легкой промышленности в России — в сумме получили около \$50 млн.

Во-вторых, воздействие трансграничных инвестиций на развитие региональной интеграции или модернизацию принимающей ПИИ экономики сильно различается в зависимости от отрасли. В частности, для региона СНГ это показано в ряде отраслевых исследований ЕАБР (Кувалин и др., 2012; Абсаметова и др., 2012).

Выбор какой-либо универсальной отраслевой классификации для анализа данных, собранных нами в ходе мониторинга взаимных инвестиций стран СНГ и Грузии, представляется не лучшим решением. Так, лишь на первый взгляд нынешний Общероссийский классификатор видов экономической деятельности (ОКВЭД), хотя и повторяет с очень незначительными отклонениями международную классификацию отраслей (International Standard Industrial Classification), позволяет осуществлять однозначную и понятную всем специалистам разбивку инвестиционных проектов по секторам и отраслям экономики. С одной стороны, названия некоторых видов (подвидов) экономической деятельности очень громоздки, а степень подробности в разных от-

раслях неодинаковая. К тому же, учитывая отраслевую структуру стран СНГ, структура ОКВЭД оказывается для конкретных вычислений по базе данных мониторинга взаимных инвестиций в СНГ не слишком удобной. С другой стороны, в силу диверсификации бизнеса многих транснациональных корпораций их представители имеют возможность указывать значительное количество кодов по ОКВЭД, тогда как по большинству инвестиционных проектов экспертам все же известна их основная специализация. Отказ от точных формулировок ОКВЭД в таком случае снимает нередко возникающее раздражение компаний.

Не случайно многие авторитетные исследования бизнеса используют собственные отраслевые классификации. В качестве примеров можно привести списки ведущих российских компаний (Эксперт-400, 2012), международные рейтинги ведущих транснациональных корпораций развивающихся и постсоциалистических стран (Sauvant, ed., 2011) и другие. Проанализировав состав сформированной нами базы данных мониторинга взаимных инвестиций в СНГ, а также специфику расчетов для анализа динамики и структуры ПИИ, мы пришли к идее создать собственную модель двухуровневой классификации отраслей. В целом она отталкивается от ОКВЭД, что позволяет при необходимости быстро перейти непосредственно к официальной классификации. Однако для получения генерализованных данных мы используем свой перечень, который по мере ведения базы данных будет дополняться. Пока в нем представлены 15 больших межотраслевых комплексов или групп отраслей, названных секторами, тогда как второй уровень образуют 74 отрасли (см. таблицу 1).

С учетом того, что на начало 2013 года в нашей базе данных собрано почти 900 проектов, на одну отрасль в среднем приходится 12 проектов. Однако между секторами и отраслями существуют большие диспропорции по количеству реализованных проектов. Ниже представлен анализ отраслевой принадлежности объектов, получивших ПИИ. Необходимо учитывать при этом значительную диверсификацию бизнеса многих ведущих инвесторов. Одна из самых ярких иллюстраций — замыкающая десятку ведущих участников взаимных инвестиций в СНГ российская группа VS Energy, которая вложила по несколько сотен млн долларов в черную металлургию, туристический комплекс и инфраструктурные сети (электроэнергетика). Еще больше примеров связано с диверсификацией вдоль цепочек создания добавленной стоимости. Например, ЛУКОЙЛ осуществил значительные капиталовложения как в топливный комплекс различных стран СНГ (добыча сырой нефти и природного газа), так и в предприятия химического комплекса (нефтехимия, химия основного оргсинтеза), а также в оптовую и розничную торговлю (сети АЗС).



Таблица 1. Перечень секторов и отраслей экономики, используемых в базе данных мониторинга взаимных инвестиций СНГ

Сектора	Отрасли
Агропромышленный комплекс	Растениеводство, включая элеваторное хозяйство
	Переработка продукции растениеводства
	Производство хлебобулочных и кондитерских изделий
	Рыбное хозяйство
	Животноводство и переработка мяса
	Производство молочных продуктов
	Производство соков и минеральных вод
	Производство пива
	Производство алкогольных напитков
	Производство сигарет
Топливный комплекс	Добыча сырой нефти и природного газа
	Нефтепереработка
	Газопереработка
	Транспортировка и продажа газа
	Добыча угля
Черная металлургия	Добыча железных руд
	Производство кокса
	Производство чугуна, стали и проката
	Производство чугунных и стальных труб
	Производство готовых металлических изделий
Цветная металлургия	Сбор и переработка металлического лома
	Добыча руд цветных металлов
	Добыча и обогащение золота
	Добыча и обогащение урановых руд
Машиностроительный комплекс	Производство цветных металлов
	Производство сельскохозяйственной техники
	Производство легковых и грузовых автомобилей
	Производство транспортных средств, кроме автомобилей
	Производство станков и оборудования
	Производство электротехники и электроники
Химический комплекс	Производство вооружений
	Основная химия (производство серной кислоты, хлора и др.)
	Нефтехимия, химия основного органического синтеза
	Производство изделий из пластмасс, включая полимерные трубы
	Производство минеральных удобрений
	Парфюмерно-косметическое производство
	Лакокрасочное производство
Фармацевтическое производство и биотехнологии	

Сектора	Отрасли
Прочие отрасли промышленности	Целлюлозно-бумажное производство
	Обработка древесины и производство изделий из дерева
	Производство мебели
	Швейное производство
	Меховое производство
Инфраструктурные сети	Электроэнергетика
	Газовые сети и ЖКХ
Строительный комплекс	Производство цемента и железобетонных изделий
	Производство огнеупоров
	Стекольное производство
	Производство изоляционных и кровельных стройматериалов
	Производство прочих стройматериалов
	Строительство, девелопмент
Транспортный комплекс	Авиационный транспорт
	Железнодорожный транспорт
	Портовое хозяйство и морской транспорт
	Складское хозяйство и логистика
	Магистральные трубопроводы
Связь и информационные технологии	Телекоммуникации (телефонная связь и Интернет)
	Разработка программного обеспечения и системная интеграция
	СМИ и реклама
Оптовая и розничная торговля	Сетевые магазины
	Сети АЗС
	Товаропроводящие сети
	Оптовая торговля сырьем и полуфабрикатами (нефтепродуктами, электроэнергией, удобрениями, металлопродукцией и др.)
	Оптовая торговля готовой продукцией (автомобилями, электронными компонентами, косметикой, лекарствами и др.)
Финансовый сектор	Банковское дело
	Страховое дело
	Операции с недвижимостью (без строительства)
	Прочие финансовые услуги (фонды прямого инвестирования, брокерские услуги и др.)
Туристический комплекс	Гостиничный бизнес
	Ресторанный бизнес
	Туроператоры и туристические агентства
Прочие отрасли сферы услуг	Образование
	Ремонт
	Игорный бизнес



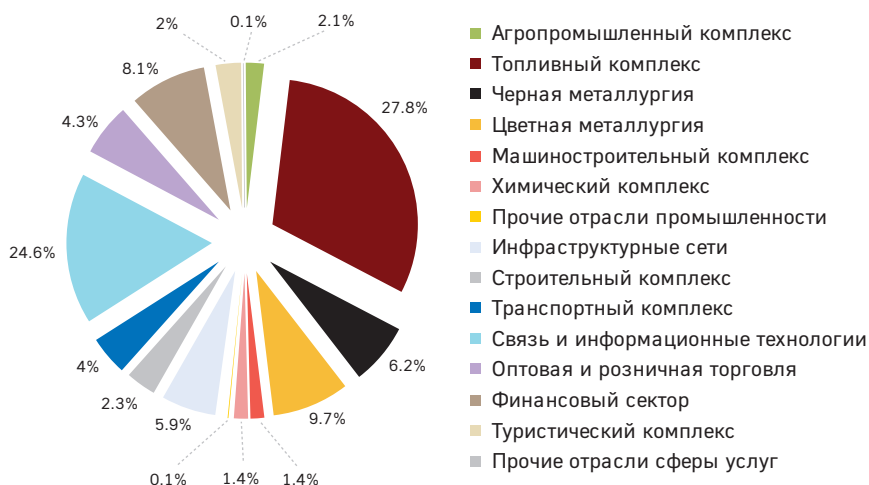
ДИНАМИКА ВЗАИМНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В СНГ В 2009–2011 ГОДАХ В ОТРАСЛЕВОМ РАЗРЕЗЕ

В зарубежной экспансии российских транснациональных корпораций, которые доминируют среди инвесторов в СНГ, хорошо выделяются три стадии — вялотекущий процесс интернационализации в 90-е годы, бум экспорта ПИИ в 2000-е годы (до проявления последствий мирового кризиса) и, наконец, трансформация заграничной активности после 2008 года (Kuznetsov, 2011; Винокуров, Либман, 2012). Похожую динамику демонстрируют и компании-инвесторы из других стран СНГ.

Поскольку трансформация ПИИ в условиях мирового кризиса неизбежно связана со структурными сдвигами, особый интерес представляет изменение роли различных секторов экономики в накопленной сумме взаимных инвестиций в СНГ. В конце 2008 года на топливный комплекс приходилось 27.8% этой суммы, а на связь и информационные технологии — 24.6% (см. рисунок 1). Примерно сопоставимы были удельные веса цветной металлургии (9.7%) и финансового сектора (8.1%). Выделялись также черная металлургия, инфраструктурные сети, оптовая и розничная торговля, транспортный комплекс.

Несмотря на разразившийся мировой экономический кризис, который оказался ощутимым для многих постсоветских компаний, в 2009–2011 годах наблюдалось поступательное наращивание объема взаимных ПИИ. Их накопленная сумма за три года выросла почти на 46% (см. рисунок 2). Это свидетельствует об определенной устойчивости процессов корпоративной интеграции в СНГ к внешним шокам. Более того, ускорилось вовлечение в корпоративную интеграцию представителей бизнеса разных стран СНГ. При абсолютном увеличении ПИИ всех ведущих стран-инвесторов доля российских ПИИ снизилась с 86.4% в конце 2008 года до 84.1% в конце 2011-го. Сократилась также доля Казахстана

Рисунок 1. Структура накопленных на конец 2008 года взаимных ПИИ стран СНГ и Грузии по секторам экономики



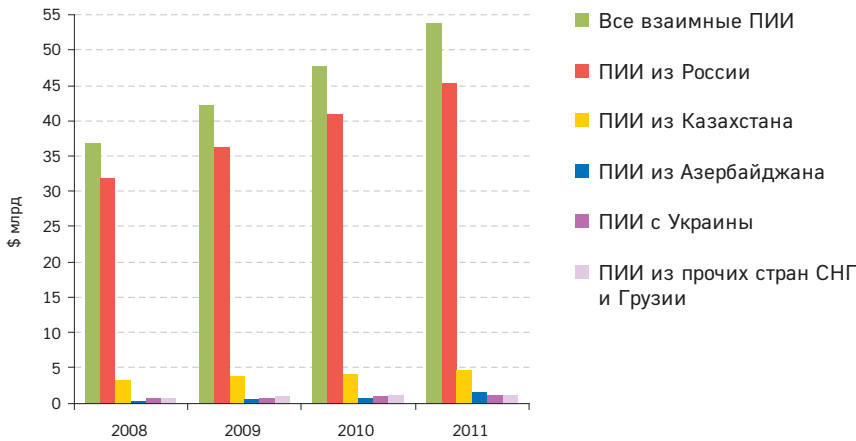


Рисунок 2. Динамика взаимных ПИИ стран СНГ и Грузии в 2009–2011 годах

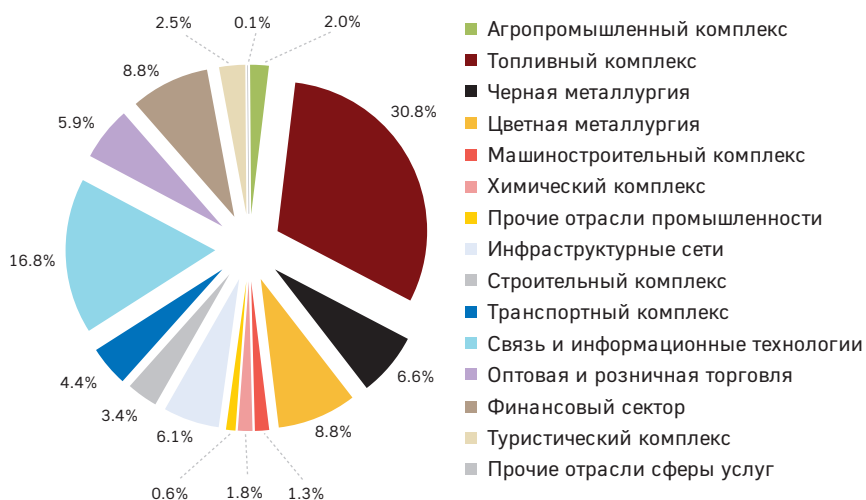
(на 0.5 процентных пункта), зато существенно выросли доли Азербайджана и Украины, которые поменялись, однако, местами.

Среди отдельных отраслей к концу 2011 года наибольшее увеличение доли (на 3 процентных пункта — до 30.8%) продемонстрировал топливный сектор. Напротив, удельный вес связи и информационных технологий сократился почти в полтора раза (до 16.8%). Отчасти это объясняется особенностями инвестиций в телекоммуникации (значительные капиталовложения идут на удержание захваченных рыночных позиций), а также сложностями адекватной оценки накопленных ПИИ. Важным косвенным индикатором, как и в других отраслях, остаются долгосрочные (внеоборотные) активы. Однако в случае телекоммуникационных компаний их отраженный в финансовых отчетах размер в два-три раза ниже заявленных инвесторами накопленных капиталовложений в инфраструктуру. Выбор метода оценки ПИИ, особенно в случае инвестиций на Украине, дает серьезное расхождение в итоговых показателях. Проведя сопоставление основных конкурентов — компаний МТС и «ВымпелКом», мы приняли экспертное решение использовать удвоенные показатели долгосрочных активов. Так, в конце 2009 года МТС объявила, что капиталовложения компании на Украине превысили \$3 млрд, но долгосрочные активы составили \$1.51 млрд. К концу 2011-го они вообще снизились до \$1.05 млрд. Скорее всего, речь идет об ускоренной амортизации оборудования и других особенностях бухгалтерского учета, которые редко отражаются в официальной статистике ПИИ, следующей преимущественно принципу учета капиталовложений в исторических ценах. Поскольку мониторинг взаимных инвестиций в СНГ предусматривает сопоставление с данными центральных банков, нами выбран, по сути, компромиссный, хотя и дискуссионный вариант.

Значение других ведущих получателей взаимных ПИИ изменилось не слишком существенно. Вместе с тем прирост долей оптовой и розничной торговли, финансового сектора и туристического комплекса отчасти компенсировал падение значения капиталовложений в мо-



Рисунок 3. Структура накопленных на конец 2011 года взаимных ПИИ стран СНГ и Грузии по секторам экономики



бильную телефонную связь, так что в целом доля сферы услуг уменьшилась лишь на 5 процентных пунктов с 39.1 до 34.1% (см. рисунок 3).

Необходимо учитывать, что значительные сдвиги в структуре взаимных инвестиций по-прежнему обеспечивают отдельные проекты крупных компаний. Так, в восьми из них прирост за три года превысил \$0.5 млрд (см. таблицу 2). Особенно выделяются ведущие российские транснациональные корпорации.

Следует дать еще один комментарий по нашей методологии анализа динамики ПИИ. По некоторым проектам (чаще всего среднего размера), осуществленным компаниями с низкой степенью информационной прозрачности, доступны единичные публикации, которые содержат только данные о запланированной или конечной стоимости проекта. В таких случаях нами принималось решение о равномерном разделении заявленных инвестиций по периодам, когда фактически велось наращивание капиталовложений (например, активное строительство нового зарубежного завода). Если для последующего периода не сообщалось о дополнительных работах по модернизации (другим формам развития проекта) либо, напротив, о существенных фактах, приведших к обесценению сделанных ранее инвестиций, то сумма накопленных ПИИ нами считалась стабильной.

СПЕЦИФИКА ОТДЕЛЬНЫХ ПОСТСОВЕТСКИХ ГОСУДАРСТВ

Фундаментальные изменения в структуре накопленных российских ПИИ в СНГ отражаются в виде самых значительных отраслевых сдвигов и в целом во взаимных прямых инвестициях в регионе. Поэтому наибольший интерес представляет сравнение сдвигов в струк-

Компания-инвестор	Сектор инвестирования	Страна — получатель ПИИ	Объект инвестирования	Прирост ПИИ за 2009–2011 годы, \$ млн	Накопленные ПИИ на конец 2011 года, \$ млн
«Газпром»	топливный комплекс	Беларусь	«Белтрансгаз»	3750	5000
ВЭБ	черная металлургия	Украина	«Индустриальный союз Донбасса»	1000	1000
«Газпром»	топливный комплекс	Казахстан	«КазРосГаз»	771	1108
ЛУКОЙЛ	топливный комплекс	Узбекистан	СРП в Юго-Западном Гиссаре	728	2098
ВЭБ	финансовый сектор	Украина	Проминвестбанк	649	649
«Меридиан Капитал»*	строительный комплекс	Россия	ТРК «Галерея»	600	600
Азербайджанские железные дороги, ГНФА	транспортный комплекс	Грузия	«Карцахи-Марабда»	575	775
«Мечел»	черная металлургия	Украина	Донецкий электрометаллургический завод	537	537

* Казахстанский инвестор в начале 2012 года перепродал объект американцам.

туре направляемых в другие постсоветские республики ПИИ Казахстана, Азербайджана и Украины, которые часто оказываются в тени изменений, связанных с российскими капиталовложениями.

Рост за три года накопленных азербайджанских ПИИ в странах СНГ и Грузии в 4.6 раза не мог не вызвать заметных изменений в структуре этих капиталовложений. Однако довольно узкая международная специализация экономики Азербайджана ограничивает возможности кардинальных сдвигов. На первом месте (вследствие развития начатых в 2006–2007 годах проектов по модернизации железных дорог и терминалов в Грузии) по-прежнему остается транспортный комплекс. В несколько раз выросли капиталовложения в грузинские газовые сети, которые по нашей методологии отнесены к топливному комплексу (и это оправданно, так как инвестор — азербайджанский нефтегазовый гигант ГНКАР). Вместе с тем значение этого комплекса в структуре азербайджанских ПИИ почти не изменилось. На третьем месте — оптовая и розничная торговля (опять за счет ГНКАР, которая значительно расширила сети АЗС в Грузии и на Украине).

Таблица 2. Проекты с крупнейшими инвестициями в 2009–2011 годах в базе данных мониторинга взаимных инвестиций в СНГ



Международный банк Азербайджана увеличил в 2011 году уставный капитал своего дочернего банка в России, однако в целом удельный вес финансового сектора в азербайджанских прямых инвестициях в бывших советских республиках уменьшился за три года с 7% до 2%. В 2009 году в России начала вкладывать средства группа компаний Azersun Holding. Тем не менее доля ее инвестиций в агропромышленный комплекс в отраслевой структуре азербайджанских ПИИ в регионе едва превышает 1%.

За 2009–2011 годы в структуре украинских ПИИ в странах СНГ и Грузии также произошли значительные изменения. Притом что удельный вес Украины во взаимных инвестициях в Содружестве изменился лишь на 0.5 процентных пункта (с 1.8% до 2.3%), абсолютный объем украинских ПИИ увеличился почти вдвое. Лидерство удержал топливный комплекс, причем, в отличие от России, не благодаря нефтегазовой отрасли, а за счет добычи угля. Однако намного динамичнее оказался прирост украинских ПИИ в агропромышленном комплексе. Сектор остался на третьем месте, но за счет новых капиталовложений в производство хлебобулочных и кондитерских изделий и переработку продукции растениеводства, в структуре украинских ПИИ в странах СНГ и Грузии этот сектор впервые опередил черную металлургию — одну из ключевых отраслей международной специализации Украины. На второе место за счет крупного проекта по обработке древесины в России вырвался сектор «прочие отрасли промышленности». Среди других отраслей можно выделить финансовый сектор (причем накопленные банковские ПИИ Украины в абсолютном выражении за три года даже немного сократились), а также оптовую и розничную торговлю.

Хотя накопленные в странах СНГ и Грузии ПИИ Казахстана за три рассматриваемых нами года увеличились лишь в 1.4 раза, за счет разнонаправленных тенденций в отдельных секторах отраслевая структура капиталовложений значительно изменилась. Наибольшее негативное воздействие экономический кризис оказал на финансовый сектор (из-за существенного падения даже абсолютного показателя доля сектора сократилась на 8.7 процентных пункта), а также транспортный комплекс (вследствие продажи складских и логистических объектов). Вместе с тем туристический и строительный комплексы, также во многом связанные с конъюнктурой на рынке недвижимости, нарастили долю в казахстанских накопленных прямых инвестициях в странах СНГ и Грузии. В целом на эти четыре сектора к концу 2011 года приходилось почти 73% казахстанских капиталовложений в регионе. На пятом месте по-прежнему агропромышленный комплекс. Максимальную динамику в промышленности в 2009–2011 годах показали химический комплекс и цветная металлургия. Выделяются и некоторые другие сектора. В результате по объемам ПИИ и по степени их отраслевой диверсификации Казахстан уступает в СНГ лишь России.

В силу незначительных объемов ПИИ другие страны СНГ не представляют особого интереса для анализа. Наиболее ярким событием конца 2011-го и начала 2012 года стала распродажа Б. Иванишвили активов в России с целью победы на выборах в Грузии. В результате грузинские ПИИ в целом резко сократились в странах СНГ, и, естественно, значительно изменилась их структура.

* * *

Наш анализ показал сохранение роста взаимных ПИИ в регионе СНГ не только в целом, но и в разрезе большинства отдельных отраслей и стран. Продолжение мониторинга этих капиталовложений со временем позволит заметно расширить статистическую информацию. Это даст возможность оценить влияние проектов политической интеграции на постсоветском пространстве на динамику корпоративной интеграции в различных секторах экономики.

ЛИТЕРАТУРА

Абсаметова А. и др. (2012) *Интеграционные процессы в электроэнергетическом секторе государств — участников Евразийского банка развития*. Алматы: ЕАБР, отраслевой обзор № 15.

Винокуров Е., Либман А. (2012) *Евразийская континентальная интеграция*. Санкт-Петербург: Центр интеграционных исследований ЕАБР.

Кувалин Д. и др. (2012) *Развитие машиностроения в государствах — участниках ЕАБР*. Алматы: ЕАБР, отраслевой обзор № 16.

Кузнецов А. (2012) Мониторинг взаимных инвестиций в странах СНГ. *Евразийская экономическая интеграция*. № 4.

Эксперт-400 (2012) Рейтинг ведущих российских компаний. *Эксперт*. № 39.

Kuznetsov A. (2011) The Development of Russian Multinational Corporations. *International Studies of Management and Organization*. Vol. 41. № 4.

Sauvant K. P., ed. (2011) *MNEs from Emerging Markets: New Players in the World FDI Market*. New York: Vale Columbia Center on Sustainable International Investment.

