



УДК 339.727.2

## ИНВЕСТИЦИИ НОН ГРАТА: НЕФОРМАЛЬНЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ ДВИЖЕНИЯ КАПИТАЛА В СТРАНАХ ЕВРАЗЭС

**ЛОБАНОВ МИХАИЛ МИХАЙЛОВИЧ,**

*кандидат географических наук, старший научный сотрудник, Институт экономики РАН, Москва, Россия*

**E-mail:** *m.m.lobanov@rambler.ru*

### АННОТАЦИЯ

В статье рассматриваются проблемы инвестиционного сотрудничества между странами Евразийского экономического союза (ЕвразЭС), обусловленные действием неформальных ограничений движения капитала. Анализ инвестиционной деятельности зарубежных компаний на рынках указанных стран позволяет выделить не менее семи типов неформальных ограничений, характеризующихся различными факторами возникновения и влиянием на взаимодействие реципиентов и доноров капитала. В этой связи оцениваются перспективы создания условий для свободного перемещения капитала в ЕвразЭС и предлагаются меры по устранению барьеров на пути зарубежных инвестиций. При этом отмечается, что барьером для иностранных капиталовложений является иррациональное бюрократическое управление, часто упоминаемое предпринимателями в качестве одного из основных инвестиционных рисков. Влияние бюрократии на работу компании может приобретать различные формы – от некомпетентности в принятии решений до прямого вмешательства в бизнес-процессы. Кроме того, весьма распространенная практика – смена «правил игры» в отношении бизнеса остается весьма распространенным явлением. Перед подписанием инвестиционных соглашений иностранным компаниям гарантируют разнообразные льготы и преференции, однако по мере реализации проектов они могут быть упразднены. В данном случае неформальным барьером для инвестиций выступает низкая степень предсказуемости решений и действий власти.

**Ключевые слова:** ЕвразЭС; Россия; Беларусь; Казахстан, трансграничное движение капитала; прямые иностранные инвестиции; неформальные ограничения; барьеры; протекционизм; инвестиционные риски; слияния и поглощения.

## INVESTMENTS NON GRATAE: INFORMAL RESTRICTIONS ON CAPITAL FLOWS IN THE EURASIAN ECONOMIC UNION (EURASEC) MEMBER COUNTRIES

**M.M. LOBANOV**

*PhD (Geography), Senior Research Fellow, RAS Institute of Economics, Moscow, Russia*

**E-mail:** *m.m.lobanov@rambler.ru*

### ABSTRACT

The article focuses on the problems of investment cooperation between the EurAsEC countries caused by informal restrictions on the movement of capital. An analysis of investment activities of foreign companies in the markets of these countries allows to reveal at least seven types of informal constraints (introduced under the influence

of various factors) which impact on the interaction between recipients and donors of capital. In this context, the author evaluates the prospects of creating conditions for the free movement of capital within the EurAsEC and proposes measures to remove barriers to foreign investment. It is noted that irrational bureaucratic management is another barrier to foreign investment and it is often mentioned by entrepreneurs as one of the main investment risks. The negative impact of bureaucracy on the company's work can take on various forms: from incompetence in making decisions to direct intervention in business processes. Also, a very common practice in business is changing "the rules of the game". For example, before signing investment agreements, foreign companies count to obtain benefits and preferences which can be eliminated later, in the process of project implementation. In this case, low predictability of decisions and actions of the authorities acts as an informal barrier to investment.

**Keywords:** EurAsEC; Russia; Belarus; Kazakhstan, cross-border movement of capital; direct foreign investments; informal constraints; barriers; protectionism; investment risks; mergers and acquisitions.

**Ф**ормат региональной экономической интеграции в рамках Евразийского экономического союза (ЕврАзЭС), функционирующего с января 2015 г., предполагает отказ от ограничений движения капитала между пятью странами-участницами — Россией, Беларусью, Казахстаном, Арменией и Кыргызстаном. В рамках реформ по либерализации рынка капитала основное внимание уделяется устранению *институционально-правовых ограничений* инвестиционной деятельности, тогда как решение проблемы *неформальных барьеров* отходит на второй план [1]. Вместе с тем развитие рыночных отношений в экономике постсоветских стран характеризуется институциональной инерционностью, в первую очередь в сфере взаимодействия государства и частного бизнеса. Перспективы формирования единого пространства движения капитала в рамках ЕврАзЭС в значительной степени зависят от темпов повышения уровня транспарентности финансовых операций и готовности управленческих элит отказаться от принципа избирательности при регулировании инвестиционной деятельности.

Выявление особенностей неформальных барьеров в постсоветских республиках позволяет сопоставить их с аналогичными препятствиями на пути иностранных инвестиций в развитых странах и определить основные критерии для их типологии. Отметим, что существует значительное число исследований, посвященных проблемам свободного трансграничного перемещения капитала, в котором участвуют развитые страны мира. К примеру, Еврокомиссия публикует ежегодный отчет об инвестиционных барьерах, межведомственный Комитет по иностранным инвестициям в США — о сделках в стратегических отраслях, несущих угрозу национальной безопасности, а эк-

сперты ЮНКТАД делают обзор несостоявшихся слияний и поглощений [2–4].

В числе публикаций о мерах инвестиционного контроля и ограничениях на приток капитала в Европейском Союзе (ЕС) можно выделить исследования Л.-Х. Реллера, Н. Верона, Дж. Клифтон и Д. Диаз-Фуентеса; о защите рынков и барьерах для прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в развитых странах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) — работы С. Голуба [5, 6]. Особенности механизмов государственного контроля над слияниями и поглощениями рассмотрены А. Хайнеманном, протекционистской политики государств в отношении инвестиций — К. Совантом, инвестиционной деятельности в условиях неразвитой правовой базы — М. Аццимонти [7–9]. Проблемы, с которыми сталкиваются российские транснациональные компании (ТНК) на зарубежных рынках, изучены в работах А.В. Кузнецова [10].

Взаимные инвестиции стран — участниц ЕврАзЭС формируют важнейшие потоки движения капитала на постсоветском пространстве: их доля в структуре накопленных государствами СНГ и Грузией взаимных ПИИ превышает 55,4% (25,1 млрд долл. в конце 2014 г.) [11]. При этом удельный вес России, Беларуси и Казахстана, стран — основательниц Таможенного союза (ТС) и Единого экономического пространства (ЕЭП) достигает 45,6%. В рамках статьи мы сделаем акцент на проблемах преодоления неформальных барьеров для инвестиций на национальных рынках именно этих трех государств. Следует отметить, что около 3/5 объема их взаимных инвестиций приходится на потоки капитала между Россией и Казахстаном и почти 2/5 — между Россией и Беларусью. Кроме того, Беларусь и Казахстан

выступают преимущественно реципиентами российских инвестиций, поэтому рассматриваемые нами примеры неформальных барьеров отражают главным образом сложности, с которыми сталкиваются компании из России (а также из государств дальнего зарубежья). С помощью открытых источников информации опишем их подробнее в рамках предлагаемой нами типологии.

**Периодические обострения конфликтов на высшем уровне становятся барьером для инвестиций, вынуждая бизнес функционировать в условиях неопределенности. При этом временные запреты на реализацию инвестиционных соглашений могут распространяться на различные сферы деятельности госкомпаний.**

История отношений России и Беларуси насчитывает несколько подобных конфликтов («молочная война» 2009 г., «газовые войны» 2004 и 2010 гг., «нефтяная война» 2007 г. и др.), сказавшихся не только на экспортно-импортных операциях, но и на инвестиционных планах компаний. В период острых, но при этом сравнительно краткосрочных конфликтов властей двух стран к минимуму сводилось сотрудничество в различных сферах — от аграрной до военно-промышленной. В 2013 г. главы России и Казахстана открыто признали наличие проблем в двусторонних отношениях. Одна из них связана с перспективами использования Россией космодрома «Байконур» и созданием альтернативной площадки для запуска ракет (космодром «Восточный» в Амурской области). В ответ на угрозы Казахстана пересмотреть условия договора аренды «Байконура» и сократить число запусков российских спутников официальная Москва заявила о сворачивании инвестиционных проектов в сфере ВПК, в частности создания космического ракетного комплекса «Байтерек» на базе ракеты-носителя «Ангара». Тем не менее в июне 2015 г. России и Казахстану удалось договориться о начале строительства «Байтерека» в 2021 г., хотя первое двустороннее соглашение было подписано еще в 2004 г. (следует отметить, что к моменту предполагаемого начала строительства Россия будет располагать четырьмя площадками для запуска «Ангары», в том числе на космодроме «Восточный»).

Существуют и общие претензии партнеров по ЕврАзЭС к России, которые можно свести к ее доминированию в процессе принятия решений (к

примеру, по вопросам увеличения числа стран — участниц соглашения), сохранению изъятий из режима свободной торговли, лоббированию расширения формата интеграции за счет неэкономических сфер (обороны, миграционного режима, системы здравоохранения и т.д.).

**Ухудшение отношений между политическими элитами ограничивает поступление ПИИ в рамках приватизации госсобственности. Продажа активов зарубежному инвестору не всегда обусловлена экономическими факторами и является одним из инструментов внешней политики.**

Характерный пример использования приватизации стратегических активов в сложной «политической игре» — продажа «Белтрансгаза», за контроль над которым российский «Газпром» заплатил в общей сложности более 5 млрд долл. (приватизация «Белтрансгаза», с 2011 г. «Газпром трансгаз Беларусь», является крупнейшим инвестиционным проектом на территории стран СНГ).

Решения белорусских властей, касающиеся создания совместных предприятий (СП) и привлечения «Газпрома» в качестве стратегического инвестора, менялись в зависимости от политической конъюнктуры. Половину акций белорусской газотранспортной компании «Газпром» получил лишь в 2007 г., несмотря на то что соглашение о создании СП было подписано еще в 2002 г. Сложная экономическая ситуация в Беларуси повлияла на решение властей страны продать оставшиеся 50% акций в ноябре 2011 г. Оба этапа приватизации стали следствием нескольких «газовых войн» между Россией и Беларусью, когда взаимные претензии к выполнению контрактных обязательств перерастали в широкомасштабные экономические конфликты.

**К неформальным барьерам следует отнести специфические для компаний-инвестора условия хозяйствования, невнимание к которым может впоследствии привести к проблемам функционирования на новом рынке. Практика капиталовложений на территории стран СНГ свидетельствует, в частности, о злоупотреблениях при оценке стоимости активов.**

Показателен опыт деятельности крупнейшей российской золотодобывающей компании «Полус Золото» на казахстанском рынке. В 2009 г. рос-

сийская компания приобрела 50,1 % предприятия *KazakhGold* у его контролирующего акционера (семья Асаубаевых) за 269 млн долл., а по итогам допэмиссии довела свой пакет до 65%. Некоторое время спустя инвестор обвинил казахских предпринимателей в хищениях и намеренном завышении стоимости актива, рассчитанной на основе подложной финансовой отчетности, предъявив иск на 430 млн долл. Власти Казахстана приняли сторону Асаубаевых: антимонопольное ведомство аннулировало одобрение на покупку *KazakhGold* и допэмиссию акций, а финансовая полиция возбудила уголовное дело о мошенничестве. Кроме того, Асаубаевым удалось добиться запрета планировавшейся «Полюсом» сделки обратного поглощения. В 2010 г. сделка обратного поглощения между «Полюс Золото» и *KazakhGold* все же была осуществлена, в результате чего в офшоре Джерси зарегистрирована новая компания — *Polyus Gold Int.* Высокий суд в Лондоне, в который обратилась российская компания, принял решение об аресте имущества семьи Асаубаевых, тем самым ускорив примирение конфликтующих сторон.

В обмен на одобрение властями Казахстана обратного поглощения *Polyus Gold* предложила Асаубаевым выкупить их бывшие активы за 509 млн долл., однако казахские бизнесмены не сумели привлечь необходимые средства, и oferta была отозвана. Менеджмент *Polyus Gold* решил отказаться от зарубежных проектов и сконцентрироваться на развитии добычи на золоторудных месторождениях Восточной Сибири и Дальнего Востока. В 2012 г. с подконтрольной Асаубаевым *Altyngroup* было заключено новое соглашение на продажу золотодобывающих мощностей в Казахстане и Киргизии за 385 млн долл. (принадлежавшие бывшей *KazakhGold* румынские предприятия были к тому времени уже проданы) [12]. В феврале 2013 г. три офшорные компании, бенефициары которых не раскрываются, приобрели у *Polyus Gold* эти активы за 297 млн долл.

**Большую опасность для иностранных предпринимателей представляют попытки силового захвата собственности. Согласно оценкам, в некоторых случаях рейдерам покровительствуют влиятельные чиновники, участвующие в коррупционных схемах (Беларусь, Россия и Казахстан в 2013 г. занимали соответственно 123-е, 127-е и 140-е места среди 177 стран, ран-**

**жированных по Индексу восприятия коррупции, рассчитываемому международной организацией *Transparency International*). Правовая незащищенность относится к числу основных барьеров для инвестиций, которые осуществляют за рубежом малые и средние компании.**

Ситуации оспаривания права собственности и ее силового захвата можно проиллюстрировать конфликтами бизнес-групп вокруг компаний *Silicium Kazakhstan* и «КаР-Тел». Первый в Казахстане завод по производству металлургического кремния *Silicium Kazakhstan* был построен в 2008 г. в Карагандинской области группой компаний «Титан» (г. Омск) совместно с немецкой *ThyssenKrupp*. С целью реализации этого проекта (а также строительства завода «Биохим» по выпуску биоэтанола в Тайынше/Красноармейске) группа «Титан», принадлежащая братьям Сутягинским, привлекала кредиты «Банка развития Казахстана» и «БТА Банк». Финансовые проблемы у российских предпринимателей начались еще на этапе строительства, поскольку планы по созданию инфраструктуры господрядчиками не были соблюдены, а контракт на поставку электроэнергии на завод по выпуску кремния был пересмотрен.

Основным элементом в схеме рейдерского захвата активов группы «Титан» стал арест А. Сутягинского, которого обвинили в подготовке покушения на одного из своих партнеров и приговорили к длительному сроку лишения свободы с конфискацией имущества. Тем временем активы перешли под контроль предпринимателя, сыгравшего роль «жертвы» покушения. В российских и казахстанских СМИ высказывались предположения о заинтересованности ряда высоких должностных лиц в конфискации заводов в пользу государства, а точнее управляемых ими государственных компаний. Характерно, что государственные кредиторы проектов — «Банк развития Казахстана» и «БТА Банк» одновременно потребовали от инвесторов досрочного возврата выделенных займов (в феврале 2015 г. Арбитражный суд Омской области отклонил иск «БТА Банк» к группе «Титан» в связи с истечением срока давности).

Остановленный завод *Silicium Kazakhstan* был арестован за долги и передан одному из казахстанских инвестиционных фондов, при этом «БТА Банк» в 2013 г. воспрепятствовал возвращению актива немецкой *ThyssenKrupp* [13]. Производство

на заводе «Биохим» также остановлено, и в 2012 г. он был объявлен банкротом.

Мобильный оператор «КаР-Тел» (*K-Mobile*) создан в 1998 г. как совместное предприятие: договор был заключен между правительством Казахстана и турецкими компаниями *Rumeli Telecom* и *Telsim Mobil*. Перед продажей «КаР-Тел» российскому «ВымпелКому» в 2004 г. за 350 млн долл. турецкие инвесторы были лишены своей доли в акционерном капитале компании. Казахстанские суды не признали факт рейдерства, поэтому турки были вынуждены обратиться в международную судебную инстанцию в Париже. Разбирательство завершилось в 2008 г.: близких к высшему эшелону власти бизнесменов обязали заплатить компенсацию в размере 125 млн долл.

**В отдельную категорию следует выделить случаи смены права собственности в пользу государства, когда власти стремятся получить контроль над активами, действуя открыто и без посредников. Как правило, решения о конфискации объясняются следованием национальным интересам, а в качестве объектов «захвата» выступают ранее приватизированные предприятия (ренационализация без выплаты компенсаций).**

Данный тип неформальных барьеров лучше всего характеризуют конфликтные ситуации, возникающие между политическими элитами и национальным частным бизнесом. Одним из наиболее известных случаев ренационализации в Беларуси является возвращение государству активов в кондитерской отрасли. Два крупнейших в стране предприятия по производству конфет «Спартак» (г. Гомель) и «Коммунарка» (г. Минск) в 1998 г. были приватизированы американским бизнесменом белорусского происхождения М. Новиковым. В конце 2012 г. фабрики были национализированы государством и переданы на баланс концерна «Белгоспищепром». Обоснованные претензии к деятельности владельца фабрик существовали и ранее, но формальным поводом стало неисполнение решения суда о возврате акций, приобретенных с 2011 г. (т.е. после отмены моратория на отчуждение акций трудовыми коллективами предприятий) [14].

Существуют примеры, когда государство возвращает себе контроль над компанией, руководствуясь целью повышения производственной безо-

пасности. В Беларуси подобным образом был национализирован крупный деревообрабатывающий и мебельный холдинг «Пинскдрев», который стал функционировать как коллективное объединение еще с начала 1990-х годов. Государство не участвовало в капитале предприятия и после его акционирования в 2000 г., поэтому законность решения о национализации в начале 2011 г. вызывает вопросы. Причиной передачи государственному «Беллесбумпрому» прав собственности на «Пинскдрев» стала трагедия, унесшая жизни рабочих (взрыв древесной пыли в системе вентиляции привел к пожару на фабрике в октябре 2010 г.). Следует отметить, что бывшие акционеры национализированного предприятия компенсации от государства не получили.

С конфискацией активов в пользу государства сталкиваются и иностранные инвесторы. Офшорная компания *Tristan Oil*, принадлежащая молдавскому бизнесмену А. Стати, получила лицензию на разработку казахстанских нефтегазовых месторождений Толкын, Боранколь и Табыл в начале 2000-х годов. Однако в 2008 г. власти Казахстана признали сделку недействительной. В результате на подконтрольных молдавскому инвестору предприятиях «Казполмунай» и «Толкыннефтегаз» началась череда проверок, а против их руководителей были возбуждены уголовные дела. Выплаты крупных штрафов не помогли избежать конфискации предприятий государством в 2010 г. Однако в 2014 г. Стокгольмский арбитражный суд вынес решение о неправомерности действий властей Казахстана и обязал компенсировать *Tristan Oil* и аффилированным с ней компаниям понесенные убытки (0,5 млрд долл.).

**Барьером для иностранных капиталовложений становится иррациональное бюрократическое управление, часто упоминаемое предпринимателями в качестве одного из основных инвестиционных рисков. Влияние бюрократии на работу компании может приобретать различные формы — от некомпетентности в принятии решений до прямого вмешательства в бизнес-процессы.**

Очевидно, что примеров влияния чиновников на ход реализации инвестиционных проектов можно привести достаточно. Остановимся лишь на некоторых случаях признания «бюрократического фактора» со стороны самих властей. К при-

меру, в 2000 г. был подписан межправительственный договор о создании российско-казахстанского СП на базе Экибастузской ГРЭС-2, которое было зарегистрировано лишь пять лет спустя (по 50% акций контролируют «Интер РАО ЕЭС» и госхолдинг «Самрук-Казына»). Бюрократической волокитой представители правительства Казахстана в 2011 г. объясняли и медленную реализацию проекта по модернизации генерирующих мощностей ГРЭС.

Проволочки с выдачей необходимых разрешений сказались на инвестиционных планах крупнейшего в России производителя удобрений «ЕвроХим», принадлежащего А. Мельниченко. В 2008 г. было объявлено об интересе компании к строительству горно-обогатительного комбината (ГОК) на месторождении фосфоритов Каратау и трех заводов по выпуску удобрений в Жамбылской области Казахстана (общий объем инвестиций — около 2,5 млрд долл.). В результате производство фосфоритной муки в г. Жанатас было запущено лишь в конце 2015 г.

В зарубежной прессе также уделяется внимание особенностям предпринимательского климата в постсоветских странах. Характерен пример сложностей, которые испытывала при ведении бизнеса в Казахстане одна из ведущих в мире компаний — производителей цемента — итальянская *Italcementi* (с 1998 г. владеет цементным заводом в г. Шымкент). Достоянием общественности стал опубликованный *WikiLeaks* в 2009 г. отчет итальянской дипслужбы, в котором описываются такие меры давления на предпринимателей, как вымогательство взяток и остановки производства под вымышленными предложениями [15].

**В рассматриваемых странах существует практика внесения государственными органами изменений в действующие инвестиционные договоры или их аннулирование. Отзыв разрешений или лицензий может быть реакцией на несоблюдение инвесторами договоренностей либо осуществляться в интересах узкой группы управленцев.**

В 2000 г. на Каспийском шельфе было открыто одно из крупнейших в мире нефтегазовое месторождение Кашаган. Согласно подписанному в 1997 г. соглашению о разделе продукции (СРП) по Северному Каспию разработка месторождения была доверена компании *NCOC*, акционерами ко-

торой являются шесть иностранных нефтегазовых концернов и казахстанский «КазМунайГаз». Подготовка месторождения к освоению длилась больше десятилетия (добыча началась в сентябре 2013 г.), и на одном из ее этапов зарубежные инвесторы проекта решили более чем в два раза повысить строительную смету. Власти Казахстана, пригрозив расторжением контракта, сумели извлечь выгоду из сложившейся ситуации: доля национальной нефтегазовой компании «КазМунайГаз» в проекте была увеличена с 8,3 до 16,9%.

Однако руководители стран не всегда ограничиваются только угрозами об аннулировании контрактов. К примеру, в 2007 г. российская газовая компания «Итера» (в составе «Роснефти») была выбрана в качестве основного инвестора в строительство делового района «Минск-Сити» в Беларуси. На подготовку площадок компания потратила около 15 млн долл., но вследствие кризиса на рынке недвижимости начало строительства неоднократно откладывалось, и в 2012 г. белорусские власти расторгли контракт с «Итерой». Отметим, что новые претенденты на завершение проекта так и не появились.

Иногда ущерб от неожиданных решений властей по действующим контрактам может быть причинен большинству предприятий отрасли. В этой связи показателен пример инвестиционной экспансии фармацевтических компаний на рынке Казахстана. С целью решения проблемы импортозамещения и стимулирования развития фармацевтической промышленности руководство страны в 2009 г. уполномочило единого дистрибьютора лекарств «СК-Фармация» заключать долгосрочные договоры на поставку лекарств с отечественными фабриками (сроком на 7 лет). Возможность стабильного сбыта лекарств привлекла в отрасль иностранных инвесторов — российскую фирму «Фармстандарт» (приобретен завод КФК в Караганде), польскую *Polpharma* («Химфарм» в Шымкенте), турецкие *Nobel Ilac* («Алматинская фармацевтическая фабрика») и *Abdi Ibrahim* («Глобал Фарм» в Алматы). Однако в 2013 г. в инвестиционные планы компаний вмешалось государство: согласно новому постановлению, поставки фабриками лекарств для «СК-Фармация» должны начаться не более чем через 2 года после подписания договора.

**Практика смены «правил игры» в отношении бизнеса остается весьма распространен-**

ным явлением. Перед подписанием инвестиционных соглашений иностранным компаниям гарантируют разнообразные льготы и преференции, однако по мере реализации проектов они могут быть упразднены. В данном случае неформальным барьером для инвестиций выступает низкая степень предсказуемости решений и действий власти.

Такая «стратегия» взаимодействия с инвесторами была опробована еще в 1990-е годы. К примеру, чешский автоконцерн *Škoda* в 1996 г. заключил с белорусскими властями договор о создании СП «Бел-Фер» в г. Дзержинск Минской области. Автомобили планировалось выпускать как для внутреннего рынка, так и на экспорт. Инвестору были обещаны налоговые льготы и освобождение от пошлин на ввоз комплектующих, однако уже в 1997 г. стало ясно, что преференции чешской компании так и не будут предоставлены. Официально такое решение объяснялось отсутствием гарантий окупаемости проекта и возврата в бюджет средств, недополученных вследствие предоставления преференциального режима. Характерно, что снижение интереса к сотрудничеству с компанией *Škoda* совпало по времени с разработкой совместного проекта с американской *Ford* (СП «Форд-Юнион» близ Минска). Однако предоставленные новому предприятию льготы были упразднены уже в конце 1997 г. Экономический кризис в России сказался на динамике продаж, что привело к прекращению сборки автомобилей на заводе *Ford* в 2000 г.

**Государство может вносить изменения в нормативные акты с целью ограничить влияние отдельных игроков на рынке. В «режиме ручного управления» экономикой разрешение на операции с активами инвесторы получают не от уполномоченных организаций (например, антимонопольных ведомств), а непосредственно от руководителей страны.**

Компания ЛУКОЙЛ, являющаяся крупнейшим российским инвестором в Казахстане, в 2005–2010 гг. была участницей судебного разбирательства между акционерами СП «Тургай Петролеум». Предприятие было основано ЛУКОЙЛом и канадской *PetroKazakhstan (PKZ)* для разработки группы нефтяных месторождений Кумколь близ Байконура. В 2005 г. канадцы решили продать свой 50%-ный пакет китайской *CNPC*, но ЛУКОЙЛ

попытался воспользоваться оговоренным в соглашении преимущественным правом на выкуп этой доли. Встревоженные такой перспективой казахские власти в спешке внесли ряд поправок в законы о недропользовании и национальной безопасности, предполагающих участие государства в капитале компании. В 2006 г. Стокгольмский арбитражный суд признал за ЛУКОЙЛом право на выкуп пакета, но сделка уже была завершена — китайцы купили 2/3 акций *PKZ* (4,2 млрд долл.), а 1/3 отошла государственному «КазМунайГаз». Мировое соглашение было заключено в 2010 г.: российская компания отказалась от своих претензий, получив от *CNPC* компенсацию в размере 438 млн долл.

**К специфическим ограничителям инвестиционной деятельности в рассматриваемых странах относится необходимость следовать рекомендациям или указаниям государственных органов, касающимся вложения дополнительных средств в непрофильные сферы. Речь идет не только о принуждении к активной социальной политике, но и о финансовой поддержке проблемных отраслей хозяйства.**

Потенциальный инвестор в предприятия пищевой промышленности Беларуси, как правило, берет на себя обязательства развивать сопутствующие отрасли сельского хозяйства. Согласно установленным на молочном рынке правилам, предприятия могут экспортировать лишь переработанное молоко, должны сотрудничать с определенными поставщиками и продавать часть продукции на внутреннем рынке, а также обязаны развивать сырьевую базу — молочное животноводство. В 2012 г. стало известно об интересе компаний «Вимм-Билль-Данн» (*PepsiCo*) и «Русский холод» к приобретению белорусских молокозаводов, однако непредвиденные расходы отпугнули потенциальных инвесторов (в 2009 г. Беларусь отказалась продавать более десяти молочных предприятий в обмен на предоставление Россией крупного кредита, что стало одной из главных причин «молочной войны» между двумя странами). В 2009 г. российская компания «Юнимилк» (с 2010 г. — «*Danone-Юнимилк*») купила по 51% акций молокозавода в Пружанах и маслодельного завода в Шклове (общие расходы на покупку и модернизацию производства составили 30 млн долл.). В феврале 2011 г. компания была подвер-

гнута резкой критике за то, что, пользуясь льготами, отправляла на экспорт 90% продукции и не уделяла внимание развитию сырьевых зон [16]. Угроза потерять контроль над предприятиями заставила «Danone-Юнимилк» согласиться с требованиями властей Беларуси.

**При использовании приватизации в качестве инструмента внешней политики продажа госпредприятий не всегда является самоцелью. В таких случаях возможны спекуляции с ценой неоднократно выставляемого на торги актива, когда власти намеренно завышают его стоимость.**

Приватизация стратегических предприятий в Беларуси неоднократно использовалась в качестве «козыря в рукаве» на двусторонних переговорах с партнерами по единому экономическому пространству (ЕЭП). К нефтеперерабатывающим активам страны в разное время проявляли интерес госкомпания России и Казахстана. В 2005 г. Беларусь и Казахстан не смогли прийти к соглашению о продаже акций НПЗ в Новополоцке («Нафтан») государственному концерну «КазМунайГаз». В 2012 г. было озвучено условие продажи госпакетов акций Новополоцкого и Мозырского НПЗ российским компаниям — допуск к разработке нефтяных и газовых месторождений (Госкомитет по имуществу Беларуси выступает единственным акционером Новополоцкого НПЗ и контролирует 42,8% акций Мозырского НПЗ. Российская нефтяная компания «Славнефть», принадлежащая «Газпром нефти» и «Роснефти», является собственником 42,6% акций НПЗ в Мозыре).

В апреле 2014 г. Беларусь вновь вернулась к вопросу о приватизации Мозырского НПЗ: его российским акционерам («Газпром нефти» и «Роснефти») было предложено приобрести дополнительно 30% акций за 3 млрд долл., однако эту цену в руководстве компаний считают сильно завышенной. Хозяйственный кризис вынуждает руководство Беларуси расширить список приватизируемых стратегических компаний. Основными претендентами на несколько десятков промышленных предприятий являются российские фирмы, однако используемая Минском практика завышения стоимости активов может негативно отразиться на планах потенциальных инвесторов. Ожидалось, что уже в 2014 г. удастся

договориться о российских капиталовложениях в предприятие по производству оптоэлектронных приборов «Пеленг» («Роскосмос»), Минский завод колесных тягачей («Ростехнологии») и химический завод «Гродно Азот». По состоянию на начало 2016 г. перспективы согласования позиций двух стран оставались неясными. По объему капиталовложений (793 млн долл. на конец 2014 г.) проект МТС в Беларуси является третьим по величине в странах ЕАЭС [11].

Накануне разразившейся между Россией и Беларусью «калийной войны» (2012–2013), апофеозом которой стал арест гендиректора «Уралкалия» и вынужденная смена собственников этого крупнейшего в мире производителя калийных удобрений, стороны обсуждали возможность приватизации белорусских активов. Инициатором покупки выступал С. Керимов, позже объявленный официальным Минском в розыск и продавший свой калийный бизнес: владелец контрольного пакета «Уралкалия» (с 2010 г.) предлагал за «Беларуськалий» 6 млрд долл., но власти Беларуси оценили госкомпанию в 30 млрд долл. [14].

В период экономического кризиса в Беларуси власти страны решили продать свою долю (51% акций) в крупнейшей компании — операторе сотовой связи, созданной в 2002 г. совместно с российской МТС (по объему капиталовложений — 793 млн долл. на конец 2014 г. проект МТС в Беларуси является третьим по величине в странах ЕврАзЭС) [11].

В 2011 г. госпакет предложили российским партнерам, но цена (1 млрд долл.) вызвала у них недоумение — согласно оценкам, стоимость контрольного пакета акций, как минимум, вдвое меньше. Затем Беларусь безуспешно пыталась найти другого инвестора, не соглашаясь на скидку. Наконец, в феврале 2014 г. госпакет был выставлен на очередной конкурс (цена была снижена до 863 млн долл.), однако покупателя на него так и не нашлось.

Одним из немногих совместных проектов стран ЕврАзЭС в машиностроении является объединение белорусского «МАЗ» и российского «КАМАЗ». В феврале 2013 г. власти Беларуси объявили о завершении согласований по «Росбелавто» (СП получило бы контроль над 75% «МАЗ» и 49,9% «КАМАЗ»), однако уже в апреле проект был охарактеризован как «бандитская акция». Официальный Минск не устроили объем предпо-

лагаемых инвестиций и стоимость «МАЗ», которую потенциальные партнеры посчитали рыночной. Российская сторона, опираясь на заключения независимых оценщиков, предложила за автозавод 1 млрд долл., тогда как власти Беларуси предполагали выручить 2,5 млрд долл.

## ВЫВОДЫ

Анализ информации из открытых источников, касающейся неформальных ограничений движения капитала, позволяет сделать вывод о широкой распространенности подобных практик как в странах с развивающимися рынками, так и в экономически развитых странах. Основываясь на примерах современных проблем в эволюции инвестиционных отношений между странами — членами ЕврАзЭС и принимая во внимание существующий опыт по устранению барьеров для иностранного капитала, можно сделать следующие выводы.

Ухудшение внешнеполитической конъюнктуры способно спровоцировать появление практически непреодолимых барьеров для инвестиционной деятельности. В период политических конфликтов резко возрастают риски ведения бизнеса за рубежом.

Одной из задач развития единого пространства движения капитала является обеспечение принципа равноправия субъектов предпринимательства и решение возникающих конфликтов согласно международным юридическим нормам. Подобная практика может нивелировать различные формы протекционизма и стимулировать инвестиционную активность. Предполагается, что функционирование ЕврАзЭС создаст условия для повышения степени конкуренции на рынках стран-участниц, снижения уровня административного давления на предпринимателей и ограничения возможностей

для рейдерства со стороны бизнес-групп, покровительствуемых влиятельными чиновниками. Таким образом, повысится вероятность устранения барьеров, связанных с рисками для взаимных капиталовложений.

Повышение эффективности работы административного аппарата государств ЕврАзЭС выступает ключевым фактором улучшения инвестиционного климата. Однако перспективы борьбы с коррупцией и вмешательством чиновников в деятельность компаний остаются неясными.

Создание институтов свободного перемещения капитала в ЕврАзЭС не является гарантией защиты прав инвесторов от непредсказуемости представителей политических элит. Компании, готовые работать в условиях меняющихся «правил игры», должны учитывать в своей деятельности соответствующие риски.

Следование государств ЕврАзЭС единым нормам в сфере регулирования капитала позволит повысить правовую защищенность инвесторов при одностороннем пересмотре контрактов. Однако такой барьер, как различные виды принуждения к финансированию сторонних проектов, может сохраниться. Неопределенность в отношении условий приватизации и доступа на внутренний рынок иностранных инвесторов является одним из основных препятствий на пути трансграничного движения капитала. При этом устанавливаемая стоимость приватизируемых предприятий, очевидно, не может быть предметом регулирования на наднациональном уровне. Взаимная работа по противодействию политизации инвестиционной деятельности будет способствовать решению задачи обеспечения свободного движения капитала и развитию экономического сотрудничества между странами — членами ЕврАзЭС.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Головин М.Ю., Ушкалова Д.И., Лобанов М.М. Формирование единого пространства движения капитала в рамках ЕЭП России, Беларуси и Казахстана / Доклад на IX Международной конференции «Евразийская экономическая интеграция», 9 октября 2014 г.
2. CFIUS Annual Report to Congress. Committee on Foreign Investment in the United States, 2013.
3. Regulatory review of cross-border M&As. Safeguarding public interests or resorting to protectionism? UNCTAD Investment policy monitor, 2013, no. 10.
4. Trade and Investment Barriers Report 2014. European Commission, Brussels, 12.03.2014.
5. Clifton J., Díaz-Fuentes D. Is the European Union ready for foreign direct investment from emerging markets? In: Foreign Direct Investments from Emerging Markets, 2010, Palgrave Macmillan, pp. 335–358.
6. Golub S.S. Measures of restrictions on inward foreign direct investment for OECD countries. OECD Economic Studies, 2003, no. 36.

7. *Azzimonti M., Sarte P.-D.G.* Barriers to foreign direct investment under political instability. *FRB of Richmond Economic Quarterly*, 2007, vol. 93, no. 3, pp. 287–315.
8. *Heinemann A.* Government Control of Cross-Border M&A: Legitimate Regulation or Protectionism? *Journal of International Economic Law*, 2012, vol. 15, no. 3, pp. 843–870.
9. *Sauvant K.P.* FDI Protectionism is on the Rise. World Bank Policy Research Working Paper Series, 2009, vol. 5052.
10. *Кузнецов А.В.* Барьеры для российской зарубежной инвестиционной экспансии. 2008. [Электронный ресурс] <https://www.hse.ru/data/810/144/1235/kuznecov.doc> (дата обращения: 15.02.2016).
11. Мониторинг взаимных инвестиций в странах СНГ 2015. СПб.: ЦИИ ЕАБР, 2015.
12. Polyus Gold завершает распродажу // *Коммерсантъ*. 02.08.2012.
13. «Титан» пустился в бега // *Коммерсантъ*. 22.08.2013.
14. Инвесторы под конвоем // *Огонек*. 02.09.2013.
15. Страдания итальянцев в Казахстане // *Ак Жайык*. 27.06.2011.
16. «Юнимилку» грозит запрет на работу в Белоруссии // *РБК*. 04.02.2011.
17. Когда российский бизнес нес потери в странах СНГ // *Секрет фирмы*. 23.10.2006.

## REFERENCES

1. *Golovnin M.Y., Ushkalova D.I., Lobanov M.M.* Formation of a common space of movement of capital within the EES of Russia, Belarus and Kazakhstan. Report at the IX International Conference “Eurasian Economic Integration”, 09.10.2014 [Formirovanie edinogo prostranstva dvizhenija kapitala v ramkah EJeP Rossii, Belarusi i Kazahstana / Doklad na IX Mezhdunarodnoj konferencii «Evrazijskaja jekonomicheskaja integracija», 9 oktjabrja 2014 g.] (in Russian).
2. CFIUS Annual Report to Congress. Committee on Foreign Investment in the United States, 2013.
3. Regulatory review of cross-border M&As. Safeguarding public interests or resorting to protectionism? UNCTAD Investment policy monitor, 2013, no. 10.
4. Trade and Investment Barriers Report 2014. European Commission, Brussels, 12.03.2014.
5. *Clifton J., Díaz-Fuentes D.* Is the European Union ready for foreign direct investment from emerging markets? In: *Foreign Direct Investments from Emerging Markets*, 2010, Palgrave Macmillan, pp. 335–358.
6. *Golub S.S.* Measures of restrictions on inward foreign direct investment for OECD countries. *OECD Economic Studies*, 2003, no. 36.
7. *Azzimonti M., Sarte P.-D.G.* Barriers to foreign direct investment under political instability. *FRB of Richmond Economic Quarterly*, 2007, vol. 93, no. 3, pp. 287–315.
8. *Heinemann A.* Government Control of Cross-Border M&A: Legitimate Regulation or Protectionism? *Journal of International Economic Law*, 2012, vol. 15, no. 3, pp. 843–870.
9. *Sauvant K.P.* FDI Protectionism is on the Rise. World Bank Policy Research Working Paper Series, 2009, vol. 5052.
10. *Kuznetsov A.V.* Barriers to Russian investment expansion abroad. 2008 [Bar’ery dlja rossijskoj zarubezhnoj investicionnoj jekspansii. 2008]. Available at: <https://www.hse.ru/data/810/144/1235/kuznecov.doc> (Accessed 15February 2016) (in Russian).
11. Monitoring of mutual investments in the CIS countries – 2015 [Monitoring vzaimnyh investicij v stranah SNG 2015]. Saint-Petersburg, CIS EDB, 2015 (in Russian).
12. Polyus Gold completes sale [Polyus Gold zavershaet rasprodazhu]. *Kommersant*, 02.08.2012 (in Russian).
13. “Titan” went on the run [«Titan» pustilsja v bega]. *Kommersant*, 22.08.2013 (in Russian).
14. Investors under escort [Investory pod konvoem]. *Ogonyok*, 02.09.2013 (in Russian).
15. The suffering of Italians in Kazakhstan [Stradanija ital’jancev v Kazahstane]. *Ak Zhayyk*, 27.06.2011 (in Russian).
16. “Unimilk” threatens ban in Belarus [«Junimilku» grozit zapret na rabotu v Belorussii]. *RBK*, 04.02.2011 (in Russian).
17. When the Russian business suffered losses in the CIS countries. [Kogda rossijskij biznes nes poteri v stranah SNG]. *Sekret firmy*, 23.10.2006 (in Russian).