



ВЫПУСК 23

3 октября 2012 г.

ИНВЕСТИЦИИ

ФАКТЫ И КОММЕНТАРИИ

ДЕПАРТАМЕНТ
СОДЕЙСТВИЯ
ИНВЕСТИЦИЯМ И
ИННОВАЦИЯМ
ТПП РОССИИ



СОДЕРЖАНИЕ ВЫПУСКА

1.	ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПАРТНЕРЫ РОССИИ: СТРАНЫ ЦЕНТРАЛЬНОЙ И ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ.....	4
2.	СТРАНЫ БРИКС: РОСТ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ НА НУЛЕ.....	11
3.	РАЗМЕЩЕНИЕ СБЕРБАНКА: ПРИМАНКА ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ?.....	16
4.	ДАЛЬНИЙ ВОСТОК: ИНВЕСТИЦИИ В ЭНЕРГЕТИКУ.....	17
5.	ГРУППА MAERSK-АРМ TERMINALS ИНВЕСТИРУЕТ В РОССИЙСКОЕ ПОРТОВОЕ ХОЗЯЙСТВО.....	24
6.	НОВОСТИ НАШИХ ПАРТНЕРОВ. ВОРОНЕЖСКАЯ ОБЛАСТЬ: СТРОИТЕЛЬСТВО САХАРНОГО ЗАВОДА.....	26
7.	НОВОСТИ НАШИХ ПАРТНЕРОВ. СТАВРОПОЛЬСКИЙ КРАЙ: РАЗРАБОТАНА КОНЦЕПЦИЯ РАЗВИТИЯ АЭРОПОРТА «МИНЕРАЛЬНЫЕ ВОДЫ».....	27
8.	ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ВЫБОР: ГОРОДА-ХОЗЯЕВА ЧЕМПИОНАТА МИРА ПО ФУТБОЛУ 2018 ГОДА.....	30
9.	АЗБУКА ИНВЕСТОРА: ОБЩИЕ ПОНЯТИЯ ОБ ИНВЕСТИЦИОННОМ ПЛАНИРОВАНИИ (НАЧАЛО, ПРОДОЛЖЕНИЕ В СЛЕДУЮЩИХ ВЫПУСКАХ БЮЛЛЕТЕНЯ)	34

Уважаемые коллеги!

В качестве приложения к этому номеру мы публикуем исследование компании Ernst & Young «Как обеспечить успех ГЧП в России. Обзор за 2012 год»



1. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПАРТНЕРЫ РОССИИ: СТРАНЫ ЦЕНТРАЛЬНОЙ И ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ.



Страны Центральной и Восточной Европы являются географически близкими соседями и значимыми торговыми партнерами России. Десять стран региона, на которые традиционно приходится около 95% российской торговли с ЦВЕ, в текущем десятилетии присоединились к Евросоюзу; стремление добиться такого членства является приоритетным направлением внешнеэкономической политики остальных торговых партнеров из ЦВЕ - стран бывшей Югославии и Албании.

Ряд основополагающих торговых договоров и соглашений (относящихся к вопросам, входящим в компетенцию ЕС), которые государства ЦВЕ имели с РФ, были денонсированы и заменены Соглашением о партнерстве и сотрудничестве (СПС) между Россией и ЕС. Одновременно было подписано и совместное заявление о расширении Евросоюза и отношениях Россия-ЕС, в котором нашли отражение меры, направленные на учет интересов РФ и смягчение некоторых негативных последствий расширения Евросоюза "на Восток".



В последние годы в областях, не противоречащих членству, были заключены новые межправительственные соглашения, расширившие и дополнившие договорно-правовую базу взаимодействия РФ и Центральной и Восточной Европы (в том числе об экономическом, промышленном, научно-техническом, военно-техническом сотрудничестве, развитии туризма, воздушном сообщении и др.), учреждены новые двусторонние межправительственные комиссии по экономическому сотрудничеству.

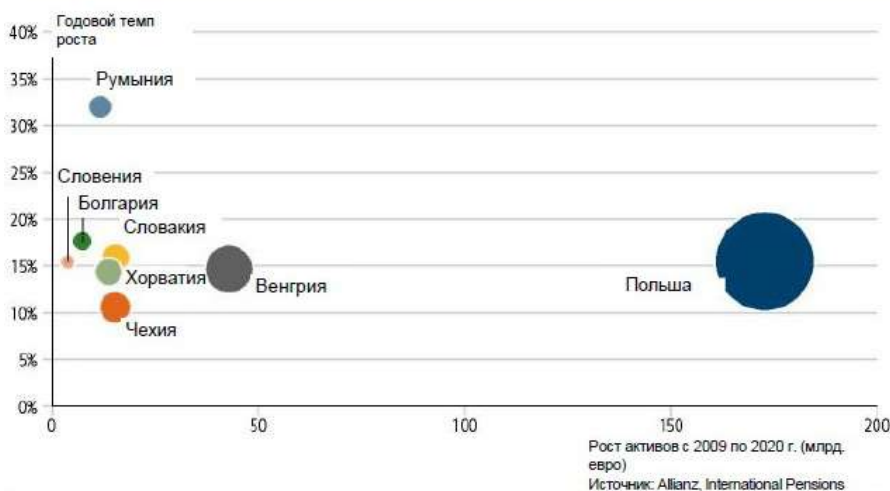
Опыт прошедших лет показал, что переход на торговый режим ЕС в целом не оказал негативного влияния на объемы внешнеторгового оборота России с регионом Центральной и Восточной Европы. В условиях существенного повышения контрактных цен на

энергоносители (среднегодовая цена нефти в дальнее зарубежье увеличилась в 3,9 раза, газа - в 4 раза), доминирующие в российском экспорте, итоги развития внешнеэкономической деятельности России со странами ЦВЕ в текущем десятилетии являются рекордными. В 2011г. взаимная торговля (в текущих ценах) увеличилась по сравнению с уровнем 2000 г. в 4,5 раза и достигла отметки в 92,2 млрд долл., что составило 12,5% внешнеторгового оборота (14,8% экспорта и 8,6% импорта) РФ. Российский экспорт, как и прежде, традиционно превышал импорт и был равен 3/4 стоимостного объема товарооборота.

Если наращивание стоимостных объемов экспорта из РФ в ЦВЕ произошло в основном за счет роста мировых цен на сырье и полуфабрикаты, то беспрецедентное увеличение импорта, который возрос в 2001- 2011 гг. в 9,5 раз, обусловлено расширением физических объемов поставок готовых промышленных изделий. Стабильное экономическое развитие России, рост конкурентоспособности стран ЦВЕ на основе получения финансовых средств из структурных фондов ЕС, а рост вложенного в регион иностранного капитала и расширения масштабов господдержки стимулировали увеличение российского импорта из региона и, прежде всего, машинотехнических изделий. Активный приток капитала из стран ЕС обеспечил развитие ряда современных производств на основе западных стандартов, что способствовало расширению и обновлению экспортной базы большинства стран ЦВЕ.

Несмотря на увеличение стоимости импорта, сохранилась характерная для внешнеэкономических отношений России и ЦВЕ несбалансированность товарооборота. Страны региона, как и прежде, не смогли полностью покрыть национальными товарами поставки крайне им

Центральная и Восточная Европа: прогнозируется активный рост до 2020 г.

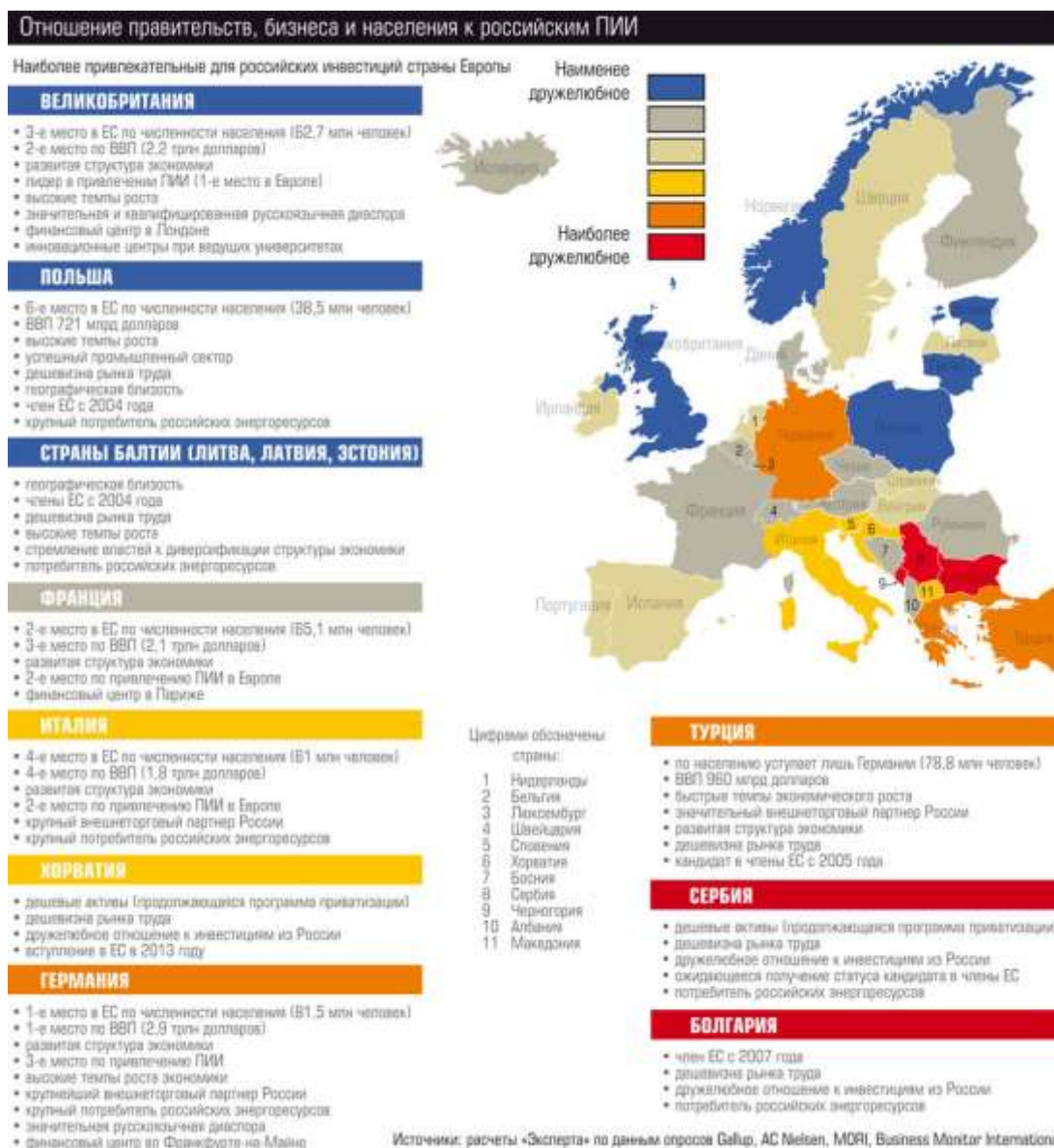


Прогнозируемый объем пенсионных активов в 2020 г. – Центральная и Восточная Европа

российских энергоносителей, и положительное сальдо торговли увеличилось до 46 млрд долл., то есть почти в 3 раза по сравнению с уровнем 2000 г. Хотя показатель несбалансированности торговли до 50% (76% в 2000 г.), но, по мировым меркам, остался на высоком уровне.

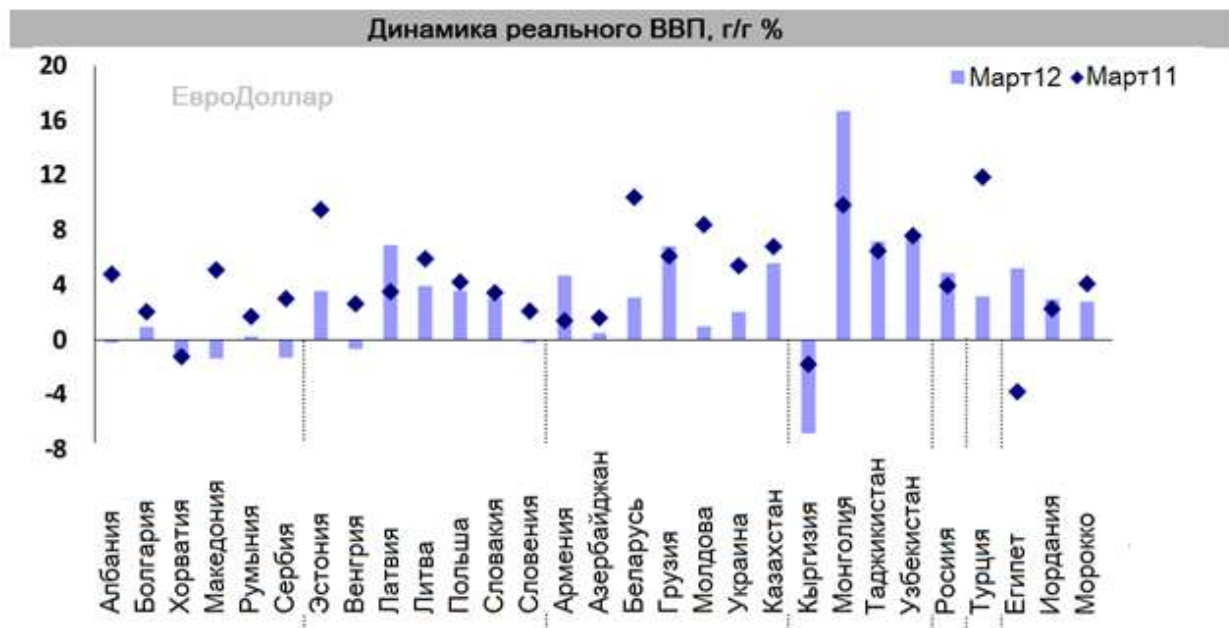
Страны Центральной и Восточной Европы, несмотря на предпринимаемые шаги по диверсификации импорта и созданию альтернативной инфраструктуры, продолжали в больших объемах закупать российские нефть и газ, которые обходятся дешевле за счет поставки по трубопроводам (менее затратного способа транспортировки по сравнению с другими видами поставки) и учета в цене стоимости транзита топлива по их территории в Западную и Южную Европу. В 2011г. поставки нефти в ЦВЕ возросли до 55,9 млн т (42,7 млн т в 2000 г.). Объем экспорта природного газа, хотя и увеличился, но незначительно -

до 42,9 млрд куб м (42,3 млрд куб. м в 2000 г.), что обусловлено, главным образом, расширением его закупок Венгрией в других странах - через систему европейских магистральных газопроводов, к которой ВР подключилась посредством сооруженного в 1996 г. трубопровода "Дьер (Венгрия) - Баумгартен (Австрия)".



Несмотря на напряженные политические отношения, а также введенное в октябре 2005 г. эмбарго на ввоз целого ряда продовольственных товаров, Польша осталась основным торговым партнером нашей страны в регионе ЦВЕ с объемом товарооборота в 27,2 млрд долл. (10-е место в торговле РФ). Далее с большим отрывом следуют страны, проводящие взвешенную, прагматическую политику в отношении России (млрд долл.): Венгрия (12,8), Чехия (10,9), Словакия (9,4). Слабо развита торговля с Албанией и странами бывшей Югославии, особенно с Боснией и Герцеговиной, Македонией, Черногорией: негативное влияние на объемы товарооборота оказали нестабильность и политические конфликты на Балканах, слабый экспортный потенциал, жесткая конкуренция на российском рынке.

Номенклатура экспортируемых Россией изделий в ЦВЕ является ограниченной. В 2011г. на долю энергоносителей пришлось более 79% российского экспорта по сравнению с 74% в 2000 г. Возросшая в текущем пятилетии топливная перегруженность экспорта является одной из основных проблем в торгово-экономических отношениях России со странами ЦВЕ. Стабильное экономическое развитие стран ЦВЕ (рост ВВП десяти новых членов ЕС в 2010 г. по отношению к 2000 г. составил 40%), ценовая конкурентоспособность, покупка российскими компаниями нефтеперерабатывающих заводов в регионе стимулировали рост спроса на нефть и газ.



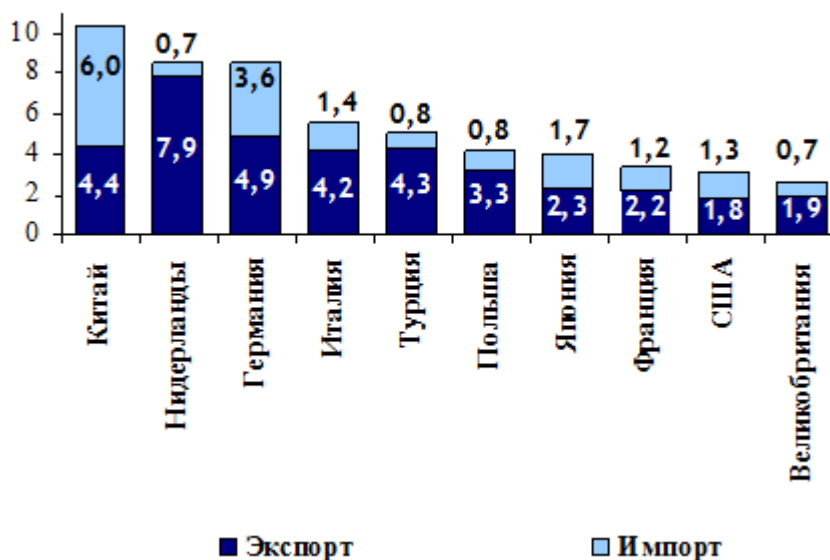
Утрата Россией торговых ниш готовых промышленных изделий на рынке ЦВЕ привела к падению как стоимостных объемов (более чем на 460 млн долл.), так и удельного веса изделий машиностроения - до 2,2% российского экспорта. (8,4% в 2000 г.). Причиной является главным образом низкий технологический и инновационный потенциал отечественной промышленности, а также несоответствие выпускаемой продукции техническим и экономическим нормам и стандартам ЕС.

Отметим также, что вступление стран ЦВЕ в НАТО в существенной мере ограничило российские поставки военной техники и вооружений, даже в счет погашения задолженности по советским долгам. Основными товарами в российском экспорте изделий машиностроения в ЦВЕ являются, прежде всего, топливо-выделяющие элементы (ТВЭЛы), а также легковые и грузовые автомобили, запасные части и компоненты к ним, железнодорожный подвижной состав и его запасные части. Благодаря хорошей конъюнктуре на сырье и продукцию невысокой степени обработки, составляющую основу российского экспорта, возросли стоимостные объемы остальных товарных групп (кроме изделий легкой промышленности) и, прежде всего, позиции «Металлы и изделия из них».

Значительные изменения произошли в российском импорте, связанные с увеличением (на 16 п.п.) удельного веса традиционно лидирующей группы "Машины, оборудование и транспортные средства" - до почти 45% (29% в 2000 г.). Положительные сдвиги в российском импорте обусловлены в основном деятельностью

транснациональных корпораций, предприятий с участием иностранного капитала, разместивших на территории стран ЦВЕ производства, ориентированные на сбыт товаров на емких восточных рынках. В результате увеличения закупок импорт изделий машиностроения (6,9 млрд долл.) из ЦВЕ превысил стоимостной объем экспорта аналогичных российских товаров в 6,7 раза. Относительно крупными товарными группами российского импорта являются также химические продукты, продовольствие, целлюлозно-бумажные товары, металлоизделия. Получение новыми членами ЕС финансовых средств на развитие аграрного сектора, а также субсидий на поставки сельхозпродукции на рынки третьих стран из бюджета Евросоюза, явилось важной причиной увеличения ввоза продовольствия из ЦВЕ.

Основные торговые партнеры Российской Федерации среди стран дальнего зарубежья, 2011 г., млрд.долл.



Хотя импорт сохранил выраженную потребительскую направленность (легковые автомобили, бытовая электроника и электротехника, лекарства, средства парфюмерии и косметики, проч.) в последние годы наблюдается рост поставок инвестиционного оборудования, металлопроката, что наряду с процессом модернизации экономики РФ обусловлено приобретением российскими компаниями ряда производственных предприятий в регионе.

В соответствии с Договором о партнерстве и сотрудничестве между Россией и ЕС взаимная торговля России с новыми членами Евросоюза осуществляется на основе режима наибольшего благоприятствования; очень небольшая часть российского экспорта охвачена Общей системой преференций (ОСП), предоставленной нашей стране Евросоюзом в 1993 г. После присоединения к ЕС средний уровень таможенных пошлин на ввозимые в новые страны-члены российские промышленные товары снизился в среднем с 9% до 3,8%, что создало благоприятные условия для увеличения экспорта целого ряда изделий обрабатывающей промышленности. В то же время на ряд экспортных позиций (например, на алюминий и его сплавы) стали применяться более высокие или ранее отсутствовавшие таможенные пошлины. Топливо-сырьевые товары, доминирующие в структуре российского экспорта в регион, не облагаются пошлинами. Высокие тарифные

ставки действуют в отношении импорта сельскохозяйственных товаров, особенно молочных изделий, переработанных овощей и фруктов.

Усложняет работу российских экспортеров на рынке стран ЦВЕ применение антидемпинговых мер ЕС, а также количественных ограничений в отношении ряда изделий из чугуна и стали (последние, по всей вероятности, сохранятся до вступления нашей страны в ВТО). Определенное влияние на динамику и структуру взаимных поставок товаров России и стран ЦВЕ оказывает инвестиционная деятельность крупных предпринимательских структур. В текущем десятилетии важными для российских компаний мотивами инвестирования в регионе являлись: возможность закрепиться в ряде секторов экономики присоединяющихся к ЕС стран, обойти тарифные и нетарифные ограничения и беспрепятственно реализовывать товары на территории расширенного Евросоюза.



Особенно активно отечественный бизнес вкладывал капитал в экономику балканских стран, что стимулировалось невысокой стоимостью выставляемых на продажу предприятий, низкой конкуренцией, а также стремлением построить вертикально-интегрированные компании и тем самым установить контроль за всей производственной цепочкой, включая нефтеперерабатывающие предприятия и сети сбыта нефтепродуктов.

Первыми российскими компаниями, у которых появились иностранные активы в



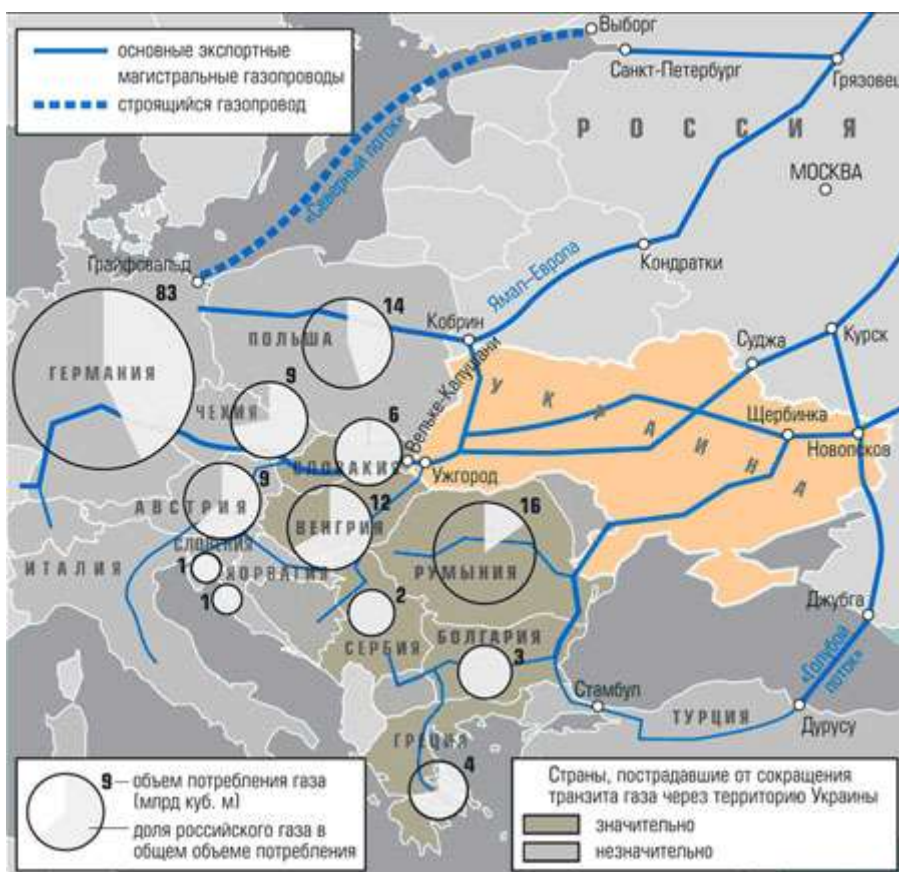
регионе, выступали "Газпром" и "ЛУКОЙЛ". Инвестиции российских сырьевых компаний позволили частично установить контроль за источниками сбыта и транзитными потоками отечественных энергоресурсов, сохранить сырьевую привязку региона к России.

Неудовлетворенный спрос в РФ, а также применяемые Евросоюзом антидемпинговые меры и квоты на ввоз российского стального проката явились причиной покупки целого ряда металлургических предприятий в ЦВЕ. Среди ключевых сделок последних лет можно

назвать приобретение в Чехии: одного из ведущих производителей стального проката "Витковице Стил" фирмой "Евразхолдинг" и крупнейшего в ЦВЕ производителя трубопроводной промышленной арматуры АО "МСА Холдинг" компанией ОАО "Челябинский трубопрокатный завод". Активы в ЦВЕ имеют металлургическая компания "Мечел" (Литва и Румыния), "Трубная металлургическая компания" (Румыния), а также компании "Русский алюминий" (Румыния, Черногория), алюминиевая компания "Марко инвестмент и индастриз" (Румыния).

Россия сохраняет значительные экономические интересы в географически близком регионе, страны которого традиционно являются рынком сбыта топливно-сырьевых товаров и важной транзитной территорией. В ЦВЕ было реализовано (по физическому объему) около 28% экспортируемого природного газа, 21% нефти, 11% угля, 15% электроэнергии. Через территорию ряда центрально-европейских стран (Польши, Венгрии, Чехии и Словакии) в Западную и Южную Европу транспортируется до 40% объема экспортных поставок российского газа и до 30% нефти. Что касается позиции ЦВЕ в отношении России, то реалии хозяйственной жизни и прагматические соображения обуславливают их заинтересованность в развитии сотрудничества с нашей страной. Эксплуатация нефте- и газопроводов приносит странам реальный доход в виде платы за транзит.

Емкий российский рынок товаров и услуг позволяет наращивать экспорт изделий обрабатывающей промышленности, что важно в связи с трудностями сбыта в западных странах. Россия является основным поставщиком энергоносителей для большинства стран региона. За счет импорта из РФ удовлетворяются основные потребности стран в энергоносителях. По



данным Европейского статистического бюро (Евростат), Россия полностью удовлетворяла импортные потребности в газе (по стоимости) Чехии, Латвии и Литвы, Словакии - на 99%, Румынии-91%, Венгрии-75%, Словении-49%; в нефти - основную часть импортного спроса, в том числе полностью Словакии, Польши - на 95%, Литвы - на 96%, Венгрии - на 95%, Чехии - на 62%, Эстонии - на 55%, Румынии - на 54%.

Хорошие политические отношения с РФ рассматриваются в большинстве государств региона как необходимое условие для обеспечения надежного снабжения энергоресурсами. В текущем десятилетии исключительно благодаря хорошей конъюнктуре рынка энергоносителей присутствие России на рынке ЦВЕ уменьшилось незначительно.

Таким образом, расширение внешнеэкономических связей России со странами ЦВЕ, а также развития международной инфраструктуры взаимодействия возрастает и значение экономического взаимодействия со странами Юго-Восточной Европы (ЮВЕ), занимающих важное место в планах наращивания российского нефтяного и газового экспорта в Европу.

2. СТРАНЫ БРИКС: РОСТ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ НА НУЛЕ.



Одиннадцать лет назад главный экономист инвестбанка Goldman Sachs Джим О'Нил ввел в оборот акроним BRIC — Бразилия, Россия, Индия и Китай (позднее к ним присоединили ЮАР – South Africa - S). У этих стран, по его мнению, были прекрасные перспективы экономического роста. В 2000-х казалось, что это действительно так: экономики БРИКС росли заметно быстрее, чем в развитых странах.

Страны БРИКС стали регулярно проводить саммиты и встречи и всерьез полагали, что скоро будут доминировать в мировой экономике. Увы, добиться существенных улучшений в ключевой области им не удалось. Как свидетельствует опубликованный доклад World Economic Forum "The Global Competitiveness Report", конкурентоспособность экономик стран БРИК почти не растет, а все остальные преимущества имеют преходящий характер.

Приток прямых иностранных инвестиций в странах БРИКС в 1992–2011 гг., в % ВВП



Источник: UNCTAD, IMF, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Еще год назад подавляющее большинство аналитиков оптимистично оценивали экономические перспективы Китая. Казалось, что страна идет по пути соседей — Тайваня

и Южной Кореи. Даже кризис 2008-2009 гг. мало повлиял на темпы роста ВВП КНР. Однако сегодня статистические данные свидетельствуют о резком его замедлении. Темпы роста ВВП во втором квартале текущего года снизились до 7,6%, тогда как в 2000-х этот показатель превышал 10% в год.

Кроме того, официальная статистика не вызывает доверия. Косвенные данные (нулевой рост потребления электричества, индекс менеджеров по закупкам PMI, объем грузоперевозок) указывают на более низкие темпы роста — возможно, 4-5% ВВП. Основная причина замедления — кредитный пузырь. В конце 2008 г. китайские власти организовали весьма серьезный рост кредитования. Совокупный объем стимулирующих мер оценивается Dragonomics в чрезвычайно высокие 20% ВВП в 2009 г. и 10% в 2010 г., ничего подобного не наблюдалось нигде, кроме Китая. Дешевая ликвидность от госбанков потекла в ипотечные кредиты, девелопмент, инвестиции в производства, и без того избыточные.

Прямые иностранные инвестиции (приток), млрд. долл.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2011 к 2010	2011 к 2008
Бразилия	33	22	17	10	18	15	19	35	45	26	49	67	137%	148%
Китай	41	47	53	54	61	72	73	84	108	95	115	124	108%	114%
Индия	4	5	6	4	6	8	20	26	43	36	24	32	131%	73%
Россия	3	3	3	8	15	13	30	55	75	36	43	53	122%	71%
Южная Африка	1	7	2	1	1	7	-1	6	9	5	1	6	473%	64%
Мир в целом	1403	826	627	573	742	983	1462	1971	1791	1198	1309	1524	116%	85%
Развитые страны	1138	601	441	369	419	619	978	1307	1020	606	619	748	121%	73%
Развивающиеся страны	258	216	175	184	293	332	429	573	650	519	617	684	111%	105%
G-8	765	341	250	183	254	475	644	821	612	386	427	483	113%	79%
СНГ	5	7	9	16	26	26	43	77	107	63	69	85	123%	79%

Источник: UNCTAD, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

В Китае бурное развитие получила теневая банковская система. По данным гонконгской консалтинговой компании GaveKal, в середине 2000-х теневая финансовая система в Китае была ответственна за выдачу около 16% всех кредитов. Сегодня этот показатель составляет 40%. "С таким объемом операций игнорировать роль теневой финансовой системы мы уже не можем, — отмечает аналитик GaveKal Джойс Пун. — Этот дополнительный, незапланированный и нерегулируемый источник кредитной эмиссии — одна из главных опасностей для экономики".

Любой кредитный бум, как правило, плохо кончается независимо от того, какие каналы задействованы, официальные или теневые. Экономика не в состоянии абсорбировать и эффективно использовать новые кредиты, если их слишком много: растет перепроизводство, надуваются пузыри в секторе недвижимости — в общем, деньги либо используются неэффективно, либо под шумок разворовываются. Неизбежна проблема плохих долгов. Возможно, финансовую систему КНР придется спасти по недавним образцам США и ЕС. Особенно в случае дальнейшего падения цен на недвижимость и сырье, от которых зависят многие кредиты и инвестиционные инструменты.

К примеру, Reuters рассказывает о множестве кредитов, залогом по которым были железная руда и недвижимость. Все было хорошо, пока цены на железную руду не свалились в пике: с \$130 за тонну в июне до \$90 сейчас. Это уже все сильнее напоминает ипотечный кризис в США 2007 г. Форма другая, а причина та же — кредитный пузырь. Дополнительной проблемой для Китая стала крайне негативная внешняя конъюнктура: кризис в Европе и стагнация в США спровоцировали резкое падение спроса на китайские товары. Приходится сокращать объем экспорта и закрывать ставшие избыточными ориентированные на западный спрос производства.

Динамика ВВП



Индия, тоже некогда претендовала на повторение успеха Китая. Однако как структурно, так и демографически ее экономика не похожа на китайскую. В Индии никогда не было столь высоких темпов роста ВВП, как в Китае: в 2000-х они в среднем лишь

немного превышали 6% ВВП. Кроме того, в Индии совершенно иная демографическая ситуация. До сих пор идет бурный демографический рост — на 25 млн человек в год. Так что увеличение ВВП на душу населения еще скромнее: около 4% ВВП. Гордиться нечем, особенно с учетом крайне низкой базы роста. В Индии нет сколь-нибудь сопоставимого с Китаем промышленного сектора, зато есть проблемы с развитием инфраструктуры, коррупцией, климатом и человеческим капиталом.

Австралийский экономист Сатьяджит Дас отмечает, что социальная структура индийского общества до сих пор испытывает воздействие многочисленных кастовых противоречий. Население Индии в подавляющей массе бедно и малообразованно. Если в Китае практически 100% населения грамотно, в Индии — всего 65%. Экономические успехи Индии, по мнению Сатьяджита Даса, носят витринный характер. Например, страна гордится успешными компаниями в области информационных технологий вроде гиганта Infosys. Однако все эти высокотехнологичные компании лишь капля в море: они дают работу не более чем 1 млн. человек (население Индии — 1,2 млрд. человек). Это всего лишь немногим больше 0,1% рабочих мест, в основном для немногочисленных хорошо образованных представителей высших каст. Переход из доиндустриального общества сразу в постиндустриальное — не более чем мечта.

В 2012 г. ситуация ухудшается, чему виной дорогие нефть и продовольствие. До 40% всего импорта Индии — это энергия, как только цены на нефть начинают расти, дела в экономике резко ухудшаются. Чем-то картина напоминает российский кризис 1998 года: двойной дефицит (текущего счета платежного баланса и бюджета), довольно высокий — 60% ВВП — и продолжающий расти госдолг. Инвесторы уходят из Индии, распродавая

местные активы, из-за чего курс рупии постоянно падает. Ситуация в банковской системе ухудшается в связи с ростом плохих долгов и подорожанием долларовых обязательств. В сложившихся обстоятельствах правительство, скорее всего, сократит субсидии на энергию и продовольствие. Цены вырастут, а спрос еще сильнее упадет — не очень хорошая конфигурация для экономического роста.

Доходы и нефтегазовый дефицит федерального бюджета России, в % ВВП



Бразилия тоже не в лучшей форме. Рост этой страны в последнее десятилетие во многом был производной от роста Китая. Бразилия стала, по сути, его сырьевым придатком, вместе с Австралией и Индонезией, еще более зависимой от Китая. Впрочем, темпы роста бразильской экономики в последнее десятилетие фантастическими не назовешь: в среднем лишь чуть больше 3% ВВП в год. Сказывались давние проблемы этой экономики — высочайшее социальное расслоение, противоречия между белым и афро-бразильским населением, коррупция. Довольно высокий ВВП — более \$10 тыс. на душу населения — распределен так, что львиная доля доходов достается очень узкой прослойке сверхбогатых: коэффициент Джини — почти 50 (в России — 42).

Несмотря на явные успехи и диверсификацию бразильской экономики, более половины экспорта — сырье и продукты первичной обработки. Крупнейшим компонентом экспорта является железная руда. Примерно треть бразильского экспорта направляется в охваченную кризисом Европу, еще треть — в Китай. Оба этих региона переживают не лучшие времена. Вторая в мире по объему добычи бразильская горнорудная компания Vale объявляет о сокращении инвестиций в связи со спадом спроса на сырье. К примеру, к 2013 г. Vale заказала 35 сверхкрупных рудовозов Valemax стоимостью \$110 млн. каждый для перевозки железной руды в Китай, ныне же обоснованность этих инвестиций под большим сомнением.

2012 год для Бразилии — год резкого замедления, фактически страна подошла к рецессии: темпы роста ВВП во втором квартале упали до 0,5% ВВП. Виной тому — резко обвалившийся экспорт.

Россия очень похожа на Бразилию: та же ориентация на экспорт сырья, близкий уровень ВВП на душу населения и даже почти бразильский уровень социального и имущественного расслоения. И еще большая зависимость от мирового экономического цикла. В кризисном 2009 г. падение ВВП в России было самым сильным среди стран G20.

ВВП на душу населения



С формальной точки зрения сейчас экономическая ситуация в России выглядит относительно неплохо, но средне- и долгосрочные перспективы не столь радужны. Наша страна вместе с другими сырьевыми экспортёрами — той же Бразилией, Австралией, Индонезией — стала одним из основных бенефициаров сырьевого бума 2000-х, вызванного взрывным ростом Китая. Только Китай из крупных мировых экономик предъявлял дополнительный спрос на нефть в последние годы. США, ЕС и Япония снижали потребление. Если экономику Китая ждет жесткая посадка, то цены на сырье сильно упадут. С железной рудой и алюминием это уже происходит, на очереди углеводороды.

В 2008 г. Россия была гораздо лучше готова к обвалу нефтяных цен. Сегодня зависимость от мировой конъюнктуры значительно выше. В Бюджетном кодексе планировалось довести размер ненефтегазового дефицита максимум до 4,7% ВВП, кризис похоронил эти планы. В 2008 г. дефицит составил 6,1% ВВП, в 2009 г. — 13,5% ВВП, к 2011 г. "снизился" до 9,6%, а в 1-м полугодии 2012 г. — до 10,5% ВВП.

В итоге Россия имеет совсем не ту «подушку безопасности» и сильно раздутые бюджетные обязательства. Если обвал цен на сырье повторится, России будет нанесен удар более сильный, чем в 2008 г. И выбор окажется невелик: дальнейшая мощная девальвация рубля либо спешное сокращение бюджетных расходов, а скорее всего, и то и другое (по материалам: «Коммерсантъ»).

3. РАЗМЕЩЕНИЕ СБЕРБАНКА: ПРИМАНКА ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ?



Банк России продал 7,6% акций Сбербанка, выручив за это 5,2 млрд. долл. В ЦБ рассчитывают на то, что эта сделка позитивно повлияет на приток капитала в страну и станет сигналом для других эмитентов к размещению. Первым место в очереди на SPO занял банк ВТБ.

Пакет акций Сбербанка объемом 7,6% Банк России продал практически за один день. Цена, по которой инвесторы раскупили Сбербанк, составила 93 руб. (при минимальной цене 91 руб.), таким образом, ЦБ выручил от размещения 159,3 млрд. руб.

Первый зампред Банка России Алексей Улюкаев (фото) назвал размещение Сбербанка «крупнейшим в современной экономической истории». «Это редкое событие, когда практически за один день по первоначальной цене 91 руб. книга была переподписана в три раза, по той цене, по которой в итоге состоялось размещение, вдвое», - отметил он.



По словам президента банка Германа Грефа, в ходе сделки удалось привлечь очень широкий круг инвесторов - свыше десяти крупнейших институциональных мировых фондов из разных континентов: стран Европы, Азии, арабских стран, России, Великобритании. «Большая часть покупателей ранее не инвестировали ни в Сбербанк, ни в Россию», - отметил глава Сбербанка.

В ЦБ рассчитывают, что прошедшее размещение может позитивно повлиять на инвестиционный климат в России и стать сигналом для других компаний, готовящих размещение. «Это событие имеет макроэкономическое значение», - уверен А.Улюкаев. По его мнению, сделка положительно повлияет на платежный баланс и уже по итогам сентября в графе по движению капитала отток может измениться на приток. Тем не менее



вчера он дал прогноз, согласно которому отток капитала из страны до конца года может составить 65 млрд. долл. (в прошлом году - 84 млрд. долл.). «Сумма не учитывает притока иностранного капитала от сделки по приватизации Сбербанка», - уточнил он.

В свою очередь, **Герман Греф** считает, что Сбербанк этой сделкой открыл ворота приватизации в стране. Следующим после него может стать банк ВТБ. Его размещение запланировано на весну 2013 г. Ранее глава кредитной организации Андрей Костин говорил, что после размещения Сбербанка стоит подождать примерно полгода, прежде чем выходить на рынок. «Размещение акций ВТБ в этом году мне представляется крайне маловероятным», -

заявил Костин.

После размещения акции Сбербанка продолжили падать. На Московской бирже вчера они подешевели на 1,02%, до 93,78 руб., при том что фондовый индекс ММВБ

вырос на 0,18%. «В последние три дня рынок после бурного роста немного скорректировался. SPO Сбербанк не является фактором, который бы повлиял на рост акций банка, в то время как весь рынок падает», - сказал гендиректор брокерской компании «КИТ Финанс» Александр Свинцов.

4. ДАЛЬНИЙ ВОСТОК: ИНВЕСТИЦИИ В ЭНЕРГЕТИКУ.



Дальневосточной энергетике после 20-летней инвестиционной паузы срочно требуется инвестиционный механизм. Энергокомпании региона ни самостоятельно, ни за счет потребителей не могут справиться с финансированием инвестпрограмм.

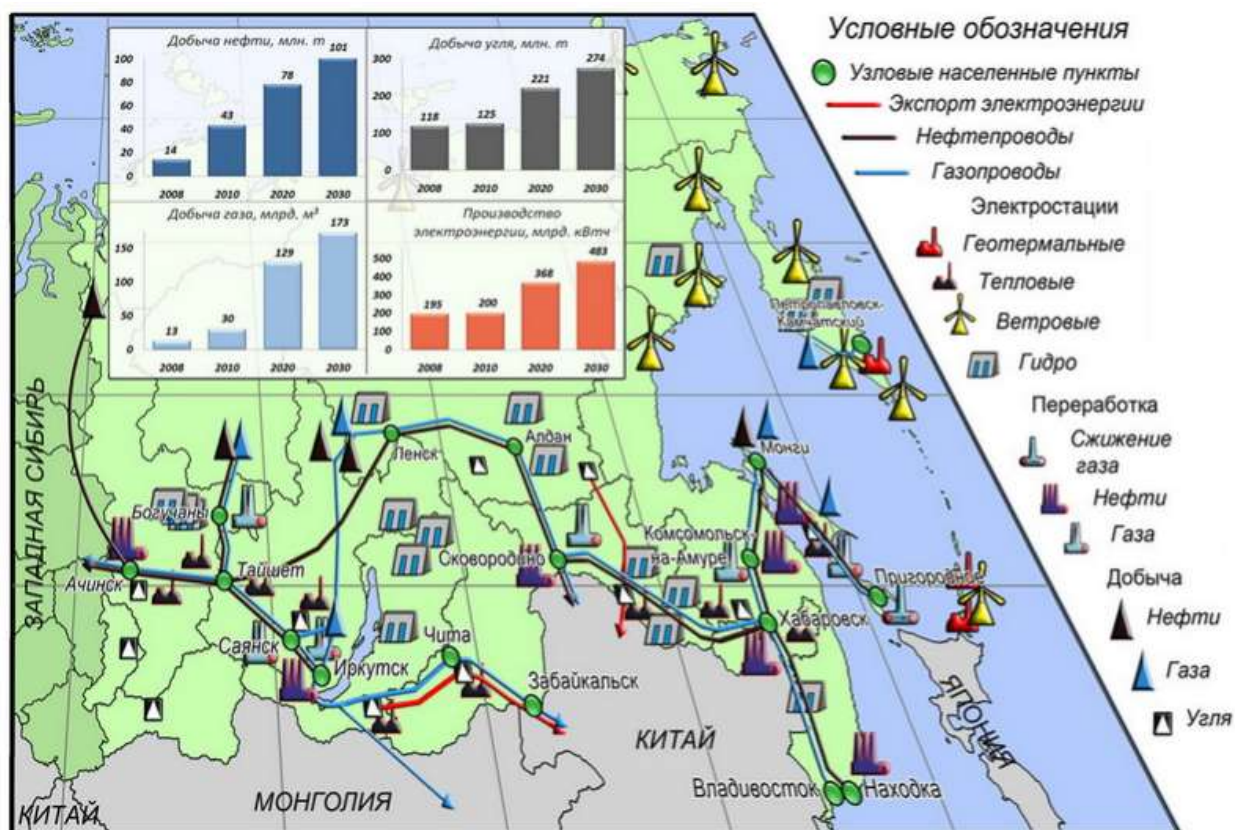
Государство же, остающееся ключевым гарантом инфраструктурного развития Дальнего Востока, до сих пор не смогло определиться с тем, как вкладывать средства в электростанции восточных регионов страны, и не создало на уровне законодательства условий для привлечения инвестиций со стороны частных инвесторов.

Дальневосточную энергосистему можно назвать наиболее проблемным энергохозяйством в России. Большая часть территории гигантского региона разбита на отдельные "микро-энергосистемы", часть из которых представляет собой дизельные ТЭС или ДЭС, снабжающие электричеством один-два поселка. В объединенную энергосистему (ОЭС) Востока включены лишь мощности юга ДФО (Приморье, Хабаровский край, Амурская область, Еврейская АО и юг Якутии). При этом ОЭС Востока хотя и связана сетями с соседней ОЭС Сибири, но не синхронизирована с ней (то есть перетоки электроэнергии возможны только через специальные подстанции — вставки постоянного тока, аналогичные тем, что используются при экспорте электричества из России, скажем, в Финляндию). Наконец, энергосистемы Камчатки, Сахалина, Магаданской области, Чукотки, Якутии в силу своей удаленности от обжитых территорий вынуждены функционировать абсолютно автономно.

Единая ОЭС Востока, на которую приходится примерно три четверти энергопотребления ДФО (более 30 млрд кВт ч), развита крайне непропорционально. На севере ОЭС расположены две крупные ГЭС "РусГидро" — Бурейская и Зейская — суммарной мощностью 3,3 ГВт, Нерюнгринская ГРЭС в Якутии (570 МВт), Хабаровские ТЭЦ-1 и ТЭЦ-3 мощностью свыше 1,1 ГВт и ряд других электростанций. При этом максимальный объем энергии потребляется на юге Приморья, во Владивостоке и расположенных рядом городах. В районах ГЭС, в Нерюнгри и в Хабаровском крае формируется избыток электроэнергии, но имеющейся сетевой инфраструктуры для передачи этих объемов в Приморье недостаточно. В регионе в основном используются сети напряжением 110-220 кВ, чего не хватает для надежного энергоснабжения.

Значительная часть мощностей электроэнергетики Дальнего Востока успела устареть. Например, первые агрегаты Майской ГРЭС в Советской Гавани, Артемовской ТЭЦ и Комсомольской ТЭЦ-1 были введены в строй еще в 1930-х годах, ряд мощностей вводился в послевоенные годы, когда началось развитие промышленности региона. Кроме того, ряд электростанций неэффективен из-за высокого расхода топлива. "На 1960-1980-е гг. пришелся массовый ввод объектов теплоэлектроэнергетики, — отмечает начальник отдела методологии оценочной деятельности АКГ "МЭФ-Аудит" Константин

инфраструктуры для саммита АТЭС или нефтепровода ВСТО), а также принадлежащая "Интер РАО ЕЭС" Восточная энергетическая компания, которая ведет экспортные операции с Китаем.



Понимание того, что дальневосточной энергетике потребуются значительные инвестиции, было еще в период работы РАО "ЕЭС России", которое до 2008 года контролировало и гидрогенерацию, и тепловые электростанции ДФО. Специалисты энергохолдинга незадолго до его ликвидации предлагали удвоить генерирующие мощности в ДФО, построив за десять лет электростанции мощностью 10 ГВт. Основным потребителем энергии этих станций (60 млрд кВт ч в год) должен был стать Китай. Однако выяснилось, что большого интереса к проекту со стороны КНР нет (в 2000-х годах китайцы, несмотря на бурное развитие приграничных с Россией регионов, энергию на Дальнем Востоке не закупали).

Сразу после ликвидации энергетической госмонополии "РАО ЭС Востока" столкнулось с тем, что собственных средств у компании на большие стройки не хватает. Энергорынок, а также механизмов на уровне законодательства, которые позволяли бы создавать условия и гарантии возврата инвестиций, на Дальнем Востоке нет, тарифная политика государства в подавляющем большинстве случаев не позволяет энергокомпаниям получать средства на новые крупные проекты.

Роста спроса со стороны Китая, на который рассчитывало РАО ЕЭС четыре года назад, так и не последовало. В 2009 г. "Интер РАО ЕЭС" удалось возобновить поставки электроэнергии в КНР, но их объем составлял всего 854 млн кВт ч в год.

В конце прошлого года ФСК ввела новую трансграничную ЛЭП мощностью 500 кВ, за счет которой экспорт в 2012 г. может увеличиться до 2,6 млрд кВт ч. Но это все равно на порядок меньше того объема, который прогнозировали в РАО.

Планов по дальнейшему увеличению перетоков пока нет, более того, по неофициальным данным, экспорт в КНР не слишком выгоден. Во всяком случае, "Интер РАО" фактически заморозило проект строительства угольной ТЭС в Хабаровске мощностью до 460 МВт, который еще пару лет назад рассматривался как перспективный источник энергии для Китая.

Структура валового энергопотребления Дальнего Востока



Эксперты расходятся в оценках перспектив китайского спроса. "Скорее всего, поставки в Китай будут возрастать", — полагает господин Гречухин. Александр Григорьев, напротив, более осторожен и называет перспективы развития экспортно ориентированных проектов в энергетике на китайском направлении "достаточно туманными". По его мнению, "Китай заинтересован в импорте только очень дешевой электроэнергии, а такой не хватает

и на российском Дальнем Востоке, где цены и тарифы одни из самых высоких во всей России: для промышленных потребителей они превышают среднероссийский уровень примерно в 1,5-1,6 раза".

Но и сам по себе Дальневосточный регион сейчас может похвастаться высокими для страны темпами роста энергопотребления. За семь месяцев 2012 года выработка электростанций ОЭС Востока составила 26,7 млрд. кВт ч (на 5,7% больше, чем в январе—июле 2011 года). Потребление в этот период выросло на 3,5%, до 25,3 млрд. кВт ч. Эти цифры выше, чем в остальных энергосистемах страны. Так, в среднем энергопотребление в России за первые 7 месяцев 2012 г. выросло лишь на 1,7%. "Рост спроса на электроэнергию на Дальнем Востоке действительно опережает среднероссийские показатели, — соглашается господин Григорьев. — Так, например, в 2011 году рост потребления в ОЭС Востока составил 1,45%, а в среднем по ЕЭС России — 1,16%". Но, по мнению эксперта, это объясняется саммитом АТЭС и связанным с ним строительством: "За счет эффекта изначально низкой базы мы и получаем такие высокие показатели прироста". Однако насколько сильно будет расти спрос на электроэнергию в ДФО после саммита, пока не ясно.

Пока практически весь прирост потребления в ДФО обеспечивается старой энергосистемой. Сейчас приоритетом является замена устаревших и ненадежных энерго мощностей, пояснили в "РусГидро" свою позицию в отношении инвестпрограммы "РАО ЭС Востока". В последние годы вводов в строй крупных объектов в Дальневосточной энергосистеме было немного: достройка Бурейской ГЭС, газификация отдельных генерирующих станций, сетевое строительство для ВСТО. Первым серьезным объектом, построенным здесь, стал пятый энергоблок Южно-Сахалинской ТЭЦ-1, введенный в строй в конце августа. Дополнительные 91,2 МВт, обошедшиеся "РАО ЭС Востока" в 3,3 млрд

руб., увеличили мощность электростанций Центрального энергорайона Сахалинской энергосистемы примерно на 16%. Как отметили в РАО, таких проектов на острове не строили 30 лет. До этого, в 1990-2000-х годах, даже несмотря на бурное развитие в области нефтегазовых шельфовых проектов, новую генерацию в общей энергосистеме не вводили.

ОБЪЕМ ДОБЫЧИ ГАЗА, МЛРД.М³

Годы	Восточная Сибирь	Дальний Восток	Всего ВС и ДВ
2005	3,8	4,4	8,2
2010	9	28	37
2015	52	42	94
2020	58	72	130
2030	65	80	145

ОБЪЕМЫ ГЕОЛОГО-РАЗВЕДОЧНЫХ РАБОТ НА ПЕРСПЕКТИВУ ДО 2030 Г.

	ГЕОЛОГО-РАЗВЕДОЧНОЕ БУРЕНИЕ, ТЫС. М	ПРИРОСТ ЗАПАСОВ, МЛРД.М ³
Восточная Сибирь	2300	4100
Красноярский край	1500	2600
Иркутская область	800	1500
Дальний Восток	1200	2600
Республика Саха (Якутия)	400	800
Сахалинская область	600	1500
Другие субъекты РФ	200	300
Итого:	3500	6700

Но уже следующий энергопроект на Сахалине холдинг самостоятельно не вытянул. Для того чтобы построить четвертый энергоблок Южно-Сахалинской ТЭЦ-1 на 140 МВт, пришлось создавать партнерство между властями области, Росимуществом и "РАО ЭС Востока", причем наибольший пакет остался у региона. В данном случае регион имел возможность инвестировать в собственную энергетику, но вряд ли стоит ожидать, что такую схему можно распространить на весь ДФО.

В "РусГидро" рассматриваются "все возможные источники для финансирования проектов развития" на Дальнем Востоке. "Это может быть проектное финансирование по отдельным станциям совместно с государством, заемные средства ВЭБа, а также в случае наличия у проекта экспортного потенциала финансирование иностранными экспортными кредитными агентствами,— заявили в компании.— В отдельных случаях, как с Уссурийской ТЭЦ, одним из источников финансирования станут деньги, полученные от продажи активов — в данном случае речь идет о Дальневосточной распределительной компании". Этот актив предполагается продать ФСК: в утвержденной Минэнерго инвестпрограмме "РАО ЭС Востока" в 2013-2014 гг. заложено 11 млрд руб., которые холдинг должен получить в рамках этой сделки.

Кроме того, в "РусГидро" ожидают, что менеджмент РАО будет "более активно" работать с регионами, чтобы получать долгосрочные тарифы, обеспечивающие возврат инвестиций. В частности, компания предлагает сохранять на период окупаемости новых

газовых энергоблоков высокий "угольный" тариф. Строить не на условиях окупаемости само "РАО ЭС Востока" уже не хочет. "Памятники в тайге мы строить не готовы", — отметил во время ввода пятого блока Южно-Сахалинской ТЭЦ-1 глава компании Сергей Толстогузов. В Минэнерго также отметили, что могут быть использованы долгосрочные договоры (на 15-20 лет) поставки мощности. Аналогичный механизм (ДПМ) используется в европейской части России и в Сибири, где на оптовом энергорынке введена модель конкурентного ценообразования.

Но пока наладить взаимодействие ни с одним из потенциальных инвесторов не удалось. Так, на 2012 год "РАО ЭС Востока" планировало инвестпрограмму в размере 20,1 млрд руб. Но в мае Минэнерго согласовало совсем другие цифры: на этот год все затраты энергохолдинга должны составить 5,15 млрд руб., в дальнейшем инвестиции должны увеличиться. (За три года РАО вложит 38,1 млрд руб. Большая часть вложений этого года — это средства (4,7 млрд руб.), оставшиеся от продажи "РусГидро" нескольких региональных энергосбытов, переданных "РАО ЭС Востока" при ликвидации РАО "ЕЭС России".)

Проекты, реализуемые ОАО «Дальневосточная энергетическая управляющая компания» на территории ДФО

Регион	Количество проектов	Инвестиции, млн руб.
Амурская область	1	2 163
Камчатский край	1	9 545
Магаданская область	2	23 524
Республика Саха (Якутия)	2	48 474
Приморский край	6	10 592

Согласованная инвестпрограмма бездефицитна, но остаются вопросы в отношении финансирования ряда объектов, по которым сейчас идет подготовка проектно-сметной документации. Для их решения прорабатывается возможность бюджетного финансирования в рамках ФЦП "Развитие Дальнего Востока и Забайкалья до 2018 года", но говорить о точных суммах можно будет только после окончательного формирования и утверждения данной программы.

ВЭБ и принадлежащий ему Фонд развития Дальнего Востока и Байкальского региона, которые чаще всего считаются потенциальными источниками средств для "РАО ЭС Востока", пока не приняли решения ни по одному из инвестпроектов энергохолдинга, хотя переговоры на эту тему велись. "Возможное участие финансовых организаций, в том числе ВЭБа и Фонда развития Дальнего Востока и Байкальского региона, в реализации инвестпрограммы "РАО ЭС Востока" определяется способностью этой компании обеспечить срочность, платность и возвратность привлекаемых средств", — заявляет глава дирекции государственно-частного партнерства Внешэкономбанка Александр Баженов.

По его словам, проблема реализации инвестпрограммы РАО часто увязывается с ограниченными возможностями финансирования этой компании, из-за того что она уже исчерпала свой кредитный лимит. Но эта проблема является общей для всех отраслей инфраструктуры. "В этой связи решение надо искать и в реорганизации инвестиционной

деятельности с переходом на принцип проектного финансирования инвестпроектов и увязкой возвратности инвестиций с юридически обязывающими условиями использования инфраструктурных объектов (их регулирования, сформированного рынка сбыта, условий долгосрочных поставок топливных ресурсов, возможных субсидий на покрытие плановой убыточности, увязанных с обоснованным бюджетным эффектом от снятия инфраструктурных ограничений на экономическое развитие территории",—



говорит менеджер ВЭБа.

Наконец, использование денег экспортных кредитных агентств упирается в перспективы поставок электроэнергии за рубеж, то есть в тот же Китай.

Но в последнее время китайские инвесторы также проявляют осторожный интерес к энергетике Дальнего Востока. В 2011 г. вопрос о строительстве ТЭС на Ерковецком угольном разрезе изучала State Grid

Corporation of China (Государственная электросетевая корпорация Китая), но эту компанию интересовали создание под проект особой экономической зоны и льготное налогообложение. В июне в Пекине "РАО ЭС Востока", Банк Китая и хейлунцзянский машиностроительный альянс "Амур Энергострой Альянс" подписали соглашение о стратегическом сотрудничестве по проекту Уссурийской ТЭЦ мощностью 370 МВт. Альянс в этой ситуации заинтересован, в частности, в сбыте своей продукции, Банк Китая может обеспечить финансирование стройки.

Но пока ни один из механизмов финансирования реконструкции дальневосточной энергетики полностью не задействован. Государство занималось прямым бюджетным финансированием энергетиков лишь в рамках целевых программ, регионы ограничены в своих инвествозможностях.

Китай пока остается потенциально хорошим рынком, но обязательств по импорту или по вложениям в Россию не дает, а ВЭБ и другие финансисты ждут условий окупаемости инвестиций, разработка которых, в свою очередь, далека от финала. В результате сам факт реализации инвестпрограммы "РАО ЭС Востока" по-прежнему остается под вопросом. Государство на экономически слабом Дальнем Востоке остается пока единственным гарантом сохранения и развития инфраструктурных отраслей, но эффективно инвестировать в отрасль (без привязки к мегапроектам вроде саммита АТЭС или Олимпиады в Сочи) оно до сих пор толком не готово *(по материалам: «Коммерсантъ»)*.

5. ГРУППА MAERSK-APM TERMINALS ИНВЕСТИРУЕТ В РОССИЙСКОЕ ПОРТОВОЕ ХОЗЯЙСТВО.



Группа "Н-Транс" привлекла иностранного стратегического инвестора в портовый холдинг Global Ports, продав половину своей доли, 37,5% акций, структуре Maersk — APM Terminals. Сделку планируется закрыть до конца года — она может стать первой в России, по итогам которой иностранцы получают в отечественном портовом холдинге больше блокпакета. При этом стороны отказались от части голосующих акций в Global Ports в пользу миноритариев, чей вес в результате вырастет с 25% до 40%. Но этот шаг выглядит формальным реверансом — реально ни стоимость их бумаг, ни влияние в компании не возрастут.

Основной акционер Global Ports группа "Н-Транс" объявила о заключении соглашения о продаже половины доли в Global Ports голландской APM Terminals — предприятию группы A.P.Moller-Maersk A/S. APM покупает 37,5% Global Ports; в рамках сделки компания оценена в \$2,3 млрд. без учета чистого долга, то есть "Н-Транс" получит \$862,5 млн. за вычетом долга. Закрыть сделку планируется до конца года. В России ее еще должны согласовать ФАС и правительственная комиссия по иностранным инвестициям.

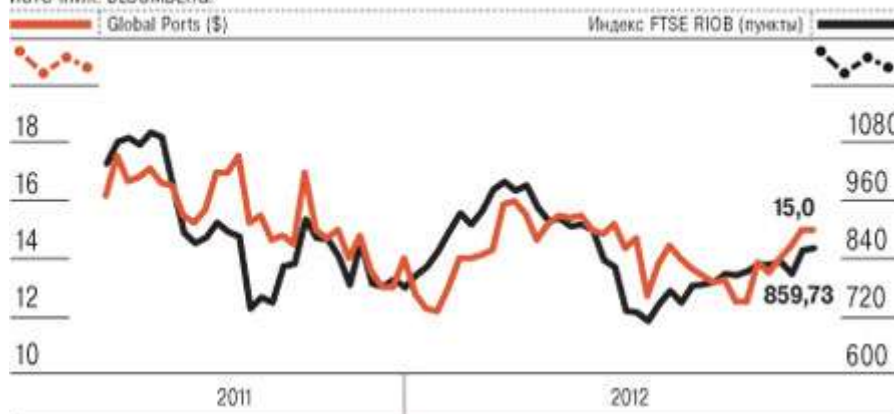
"Для нас такой стратегический инвестор важен в первую очередь технологиями, которые принесет с собой", — говорят в Global Ports. При этом стороны изменяют структуру своего участия в управлении компанией. В рамках сделки у Global Ports появится новый класс акций — обыкновенные неголосующие. В них "Н-Транс" конвертирует половину своего пакета, а потом передаст APM по 50% — как голосующих, так и неголосующих акций. Это сделано, как заявляется, в пользу миноритариев — держателей GDR компании. В итоге владельцы 25% Global Ports получают около 40% голосующих прав. У обоих

основных акционеров при этом окажется по 29,99% голосующих акций.

"Наличие двух классов акций не является необычным для многих компаний в США и Европе, — говорят в Global Ports. — В нашем случае конвертация части акций в неголосующие дает крупнейшим

КАК МЕНЯЛИСЬ В ЦЕНЕ GDR GLOBAL PORTS

ИСТОЧНИК: BLOOMBERG.



акционерам возможность установить совместный контроль, сохранив при этом ощутимое количество голосов у представителей акционеров, которые приобрели акции на свободном рынке".

Акционерное соглашение предусматривает возможность его разрыва в случае падения доли одного из партнеров ниже 25% плюс 1 голосующей акции. Компании будут иметь право назначать по шесть директоров каждая (еще два места занимают независимые кандидаты). Положения главы совета директоров и его заместителя "Н-Транс" и APM поделят между собой и будут чередовать раз в два года (на первый период место

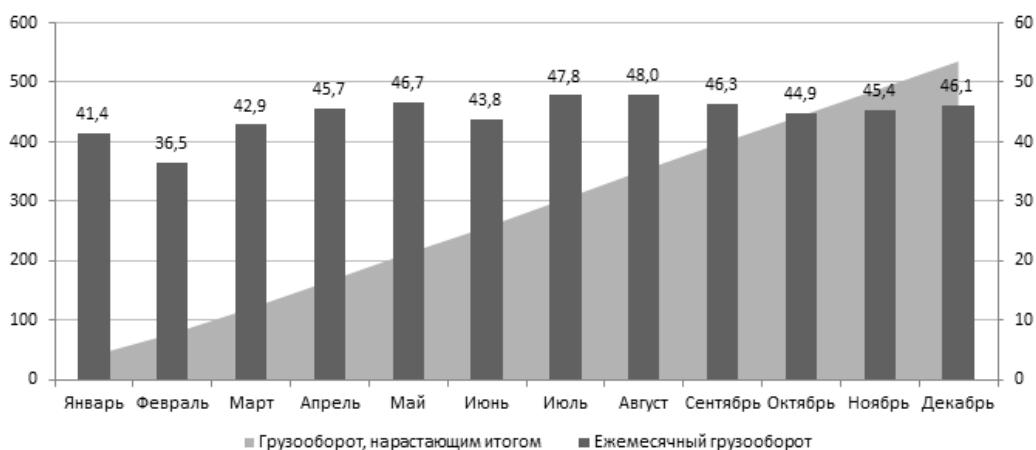
председателя совета займет кандидат от "Н-Транс", его зама — представитель АРМ). Право назначать гендиректора также будет переходящим: в первые три года оно будет принадлежать "Н-Транс". По условию соглашения компании обязались поддерживать соотношение чистого долга к EBITDA на уровне 1,5-2. Первые два года стороны не будут иметь права продавать свои бумаги.

Global Ports управляет тремя российскими контейнерными терминалами ("Петролеспорт" и "Моби Дик" в Санкт-Петербурге и Восточная стивидорная компания в порту Восточный) и двумя контейнерными терминалами в Финляндии ("Мульти-Линк Хельсинки", "Мульти-Линк Котка"). В компанию также входят логистический парк "Янино" под Петербургом и нефтеналивной терминал Vorak E.O.S. в Эстонии. Консолидированная выручка Global Ports за 2011 г. составила \$501,3 млн, EBITDA — \$282,2 млн, чистая прибыль — \$146,9 млн.

АРМ Terminals проектирует, строит и эксплуатирует порты и терминалы. В ее сети 56 портовых сооружений и терминалов в 37 странах, еще 6 терминалов в стадии строительства и 155 внутренних терминалов в 47 странах. По итогам первого квартала выручка составила \$2,4 млрд., прибыль — \$395 млн.



Грузооборот морских портов России, 2011, млн тонн



Источник: АСОП, расчеты Инвесткафе

Константин Юминов из "Райффайзенбанка" считает, что введение неголосующих акций — не более чем "комплимент" миноритариям. "Сделка проходит фактически без премии к рынку, — поясняет аналитик. — При этом в ближайшей перспективе выигрыш российской компании от сделки неочевиден". Кроме того, добавляет господин Юминов, теперь у компании будут два совладельца на паритетных началах, а такая конструкция

часто вызывает беспокойство инвесторов с точки зрения возможности возникновения корпоративного конфликта. Реально, считает аналитик, влияние миноритариев на Global Ports не сильно вырастет, например, потому, что увеличение голосующей доли не отразится на числе независимых членов совета директоров, наоборот, их будет 2 из 14, а не 2 из 10, как сейчас. Поэтому, полагает он, новость о сделке не привела к росту стоимости Global Ports.

Но президент инвестбанка J.P. Morgan в России и СНГ Ян Тавровский считает, что стратегически сделка выгодна для Global Ports. "В структуру Maersk входит компания по транспортировке контейнеров, занимающая лидирующие позиции в мире,— поясняет он.— С таким партнером позиция Global Ports на рынке будет более стабильной". Для Maersk, добавляет директор по развитию ИА "ПортНьюс" Наталья Малышева, главная выгода состоит в быстром выходе на российский рынок через покупку одного из ключевых игроков. Сейчас Maersk в России представлена только судовыми агентами в ряде портов. Другие крупные портовые операторы до сих пор участвуют в российских активах лишь небольшими (до 25%) долями в отдельных проектах (*источник: Коммерсантъ*).

6. НОВОСТИ НАШИХ ПАРТНЕРОВ. ВОРОНЕЖСКАЯ ОБЛАСТЬ: СТРОИТЕЛЬСТВО САХАРНОГО ЗАВОДА



В Воронежской области анонсирован очередной проект строительства сахарного завода. ООО «Бутурлиновский сахар» планирует построить предприятие круглогодичного цикла работы суточной мощностью в 500 т сахара. Объем инвестиций в проект — 1,58 млрд руб, которые планируется занять у банков. Запуск завода ожидается осенью 2013 г. Региональные власти уже обещают проекту налоговые льготы. Аналитики говорят, что завод даже такой небольшой мощности «невозможно построить» на названные средства, в указанные сроки, да и бессмысленно при нынешней неблагоприятной конъюнктуре сахарного рынка.

О проекте «Бутурлиновского сахара» рассказал зампред правительства Воронежской области Анатолий Спиваков, курирующий АПК. По его словам, компания планирует построить сахарный завод на площадке в 30 га в Бутурлиновском районе уже к осени 2013 г. Объем инвестиций — 1,58 млрд. руб.

В проекте в качестве генподрядчика и соинвестора может быть задействована американская компания АО VaNak. Завод планируется запустить осенью 2013 г. «Проект будет осуществляться при нашей поддержке. Мы попытаемся снизить им налоговую нагрузку на первые пять лет работы. Предполагается, что проект будет осуществлен на заемные средства, в настоящее время его инициаторы ведут переговоры с несколькими банками», — добавил господин Спиваков.

Глава администрации Бутурлиновского района Юрий Матузов добавил, что ООО зарегистрировано «московскими инвесторами» специально под проект, поскольку «принципиальной позицией властей была принадлежность предприятия региону». По его данным, инициаторы — совладелец Владимир Зубрицкий и гендиректор Анатолий Пономарев привлекут ресурсы для строительства от американских инвесторов, и вложат около 20% собственных средств. «В прошлом году в районе было собрано 7 млн т

сахарной свеклы, и 1,5 млн. остались без переработки, поэтому проблем с сырьем у нового завода не будет», — добавил господин Матузов и подчеркнул, что завод планируется для работы круглый год — на сахарной свекле и тростнике.

Пятого сентября этого года губернатор Алексей Гордеев встретился с руководителем инвестиционного проекта по строительству сахарного завода ООО «Бутурлиновский сахар» Владимиром Зубрицким и генеральным директором ООО «Бутурлиновский сахар» Анатолием Пономаревым (на фото).

Ближайшим конкурентом «Бутурлиновского сахара» в борьбе за сырье станет сахзавод группы «Продимекс» в Новохоперском районе. Отметим, что «Продимекс» контролирует восемь из девяти действующих в регионе



предприятий отрасли. Еще один, ООО «Воронеж-сахар», принадлежит структурам бизнесмена Юрия Хохлова.

В 2011 г. воронежские сельхозпроизводители собрали рекордный урожай сахарной свеклы — свыше 7 млн. т, что позволит произвести 700 тыс. т сахара. К концу декабря 2011 г. было переработано 4,2 млн. т свеклы, произведено 562 тыс. т сахара. Стоит отметить, что несколько месяцев назад в Воронежской области банком «Авангард» был анонсирован еще один инвестпроект сахзавода. Его объем переработки заявлялся на уровне 1,3 млн. т в год. Однако в конце августа банк сообщил, что окончательное решение о строительстве примет позднее, поясняя задержку проекта «необходимостью уточнить вопросы, связанные с организацией системы водоснабжения» (источник: «Коммерсантъ»).

7. НОВОСТИ НАШИХ ПАРТНЕРОВ. СТАВРОПОЛЬСКИЙ КРАЙ: РАЗРАБОТАНА КОНЦЕПЦИЯ РАЗВИТИЯ АЭРОПОРТА «МИНЕРАЛЬНЫЕ ВОДЫ»



Консалтинговая компания Hochtief Airport GmbH завершила работу над концепцией развития крупнейшего в СКФО аэропорта «Минеральные воды», находящегося в собственности Ставропольского края. С учетом прогнозируемого роста пассажиропотока и для повышения эффективности обслуживания консультанты рекомендуют инвестировать до 2030 г. сотни миллионов долларов.

Аэропорт включен в план приватизации на 2012 год, и в качестве его контролирующего собственника власти хотят видеть ООО «Кредитинвест». Компания в настоящее время является основным частным инвестором аэропорта, однако ее долгосрочные планы по «Минеральным водам» несколько скромнее концепции — менее 1 млрд. руб.

Согласно размещенной на сайте ОАО «Международный аэропорт Минеральные Воды» информации, Hochtief Airport GmbH (входит в немецкий концерн Hochtief AG) разработала комплексную концепцию развития аэропорта до 2031 года, представляющую собой «многоотомное исследование-проект».



Основные цели концепции — повышение эффективности и уровня обслуживания пассажиров, а также обеспечение «высокого и стабильного уровня экономического роста» аэропорта. Для их достижения авторы предлагают реализовать ряд инвестпроектов. В их число входят проекты с достаточно понятными источниками финансирования — строительство ТЗК при участии «Роснефти» и третий этап реконструкции аэропортового комплекса, финансируемый из федерального бюджета.



Помимо этого, специалисты Hochtief предлагают построить новую гостиницу, «отвечающую современным требованиям комфорта», новый грузовой терминал, обслуживающий транзитные грузы, а также новое здание аэровокзала, «спроектированное под существенное увеличение пассажиропотока». Приступить к строительству аэровокзала немецкие консультанты рекомендуют не позднее, чем через пять лет. Среди других проектов — развитие бизнес-авиации и создание под нее автономного терминала и технического комплекса. По оценке гендиректора консалтинговой компании Infomost Бориса Рыбака, инвестиции в указанные проекты (за исключением ТЗК и аэродрома) могут достигать \$700 млн.

В настоящее время аэропорт находится в собственности Ставропольского края. Он перешел в краевое подчинение в прошлом году в результате реорганизации ФГУАП «Кавминводоавиа», позднее госпредприятие преобразовано в ОАО с уставным капиталом 111 млн руб. Пассажиропоток в 2011 г. — 966,5 тыс. человек, в первом полугодии 2012 — 561,7 тыс. (рост по отношению к 2011 г. — 50%).

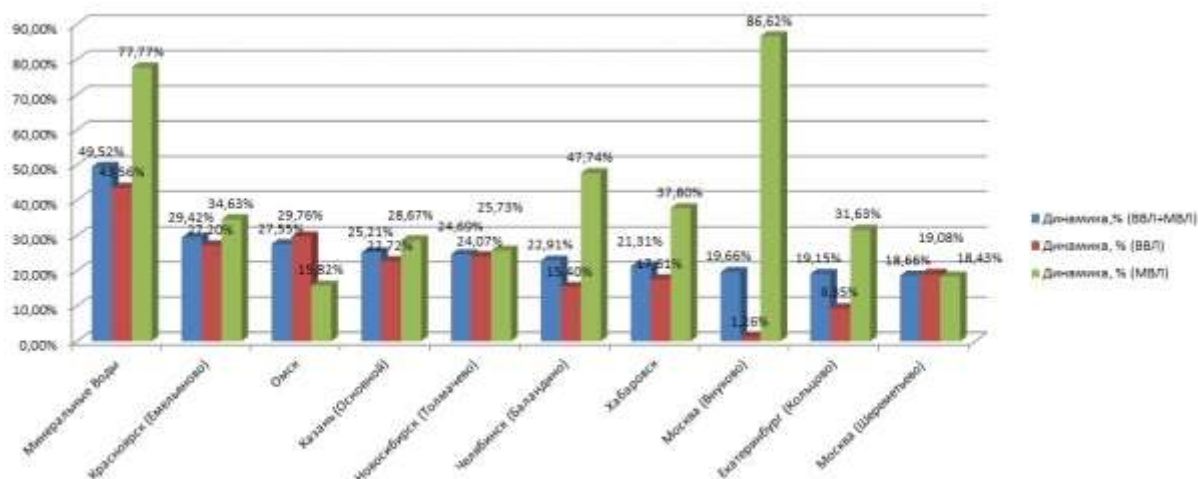
В 2011 г. в Минводах была введена в эксплуатацию новая взлетно-посадочная полоса, которая строилась на федеральные деньги — 3,7 млрд руб. В свою очередь, частные инвесторы реконструировали аэровокзальный комплекс — минераловодское ООО «Кредитинвест» вложило в проект более 1,9 млрд. руб., подписав с аэропортом

договор аренды имущества до 2029 г. «Кредитинвест» оказывает услуги по обслуживанию пассажиров «Минеральных вод» и является оператором ТЗК. По данным kartoteka.ru, совладельцами компании являются московские ООО «Аиринвест» и ЗАО «Полюс», а также пятигорское ООО «Кинск», учредители данных компаний — физлица. Ряд деловых СМИ связывает «Кредитинвест» с холдингом «Синдика», основателем которого является глава КБР Арсен Каноков.

100% акций аэропорта включены в план приватизации на 2012 год.

Власти Ставропольского края планируют сохранить блокпакет, однако в качестве контролирующего собственника предпочли бы видеть именно «Кредитинвест». До 2030 г. инвесторы готовы вложить в актив около 900 млн. руб., в том числе 250 млн. руб. направить на реконструкцию привокзальной площади, 320 млн. руб. — в гостиничный комплекс, более 120 млн. руб. — в обслуживающий внутренние рейсы терминал и около 100 млн. руб. — в инженерные сети.

Динамика по российским аэропортам, %, (январь-июнь 2012 г. к аналогичному периоду 2011 г.)



Элементы концепции могут быть приняты во внимание, однако в первую очередь власти будут ориентироваться на возможности инвесторов. Большого пассажиропотока в Минводах нет, и ожидать прихода больших денег не следует. Реализация же крупных проектов будет зависеть от роста перевозок, например, строить большую гостиницу имеет смысл только тогда, когда пассажиропоток приближается к 3 млн человек в год.

«После реорганизации „Кавминводявиа“, реконструкции ВПП и „либерализации“ маршрута Москва–Минеральные воды количество рейсов по данному направлению увеличилось в разы, а заполняемость остается на высоком уровне. В случае реализации оптимистичного прогноза роста пассажиропотока аэропорту будет явно недостаточно уже заявленного инвесторами объема», — считает глава аналитической службы агентства «Авиапорт» Олег Пантелеев (источник: «Коммерсантъ»).

8. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ВЫБОР: ГОРОДА-ХОЗЯЕВА ЧЕМПИОНАТА МИРА ПО ФУТБОЛУ 2018 ГОДА.



По словам министра спорта РФ Виталия Мутко, проведение чемпионата мира 2018 г. обойдется России приблизительно в 600 млрд.руб. Освоение этих средств, по мнению Президента FIFA Зеппа Блаттера, идет с опережением графика.

В список городов, которые примут чемпионат мира по футболу 2018 года, попали Москва, Санкт-Петербург, Екатеринбург, Сочи, Казань, Нижний Новгород, Самара, Ростов-на-Дону, Калининград, Волгоград и Саранск. Таким образом, из 13 кандидатов, претендовавших на проведение матчей первенства, оказались исключены Краснодар и Ярославль. Их присутствие сделало бы турнир, охватывающий практически всю европейскую часть России, несколько компактнее. Однако в любом случае в этом смысле первый в российской истории главный футбольный топ-турнир не станет рекордсменом. Зато он имеет шансы стать рекордсменом по потраченным на подготовку к нему средствам. **Министр спорта РФ Виталий Мутко** заявил, что в нее будет инвестировано как минимум 600 млрд. руб.

Итоги футбольного конкурса были подведены еще за несколько дней до официального объявления Международной федерацией футбола (FIFA) — после серии инспекционных поездок ее чиновников и изучения ими деталей российской заявки. О том, что из 13 кандидатов статус городов—хозяев чемпионата получают 11, было известно заранее.

В итоге этот статус достался Москве, Санкт-Петербургу, Екатеринбургу, Сочи, Казани, Нижнему Новгороду, Самаре, Ростову-на-Дону, Калининграду, Волгограду и Саранску. В Москве матчи первенства пройдут на стадионах "Лужники" и "Спартак". Отцепленными оказались Ярославль и Краснодар.

Ярославские руководители отнеслись к решению FIFA достаточно спокойно: их город, где нет команды высшего дивизиона, считался одним из аутсайдеров в борьбе за чемпионат мира. Мэр Ярославля Евгений Урлашов предположил, что проигрыш связан с тем, что "возможно, другие регионы просто представили более развернутую и подготовленную концепцию".

Гораздо эмоциональней была реакция в Краснодаре, который представляют в премьер-лиге сразу два клуба. "Наверное, есть логика в том, чтобы лишить чемпионата мира самый футбольный региональный город России, только ее я понять не могу! Я в шоке!" — написал в своем блоге генеральный директор "Кубани" Сурен Мкртчян. "Самый футбольный город страны прокатили, я просто не верю!" — поддержал его владелец "Краснодара" Сергей Галицкий.

Ни руководители FIFA, ни российские спортивные функционеры о конкретных причинах, по которым был сделан именно такой выбор, говорить не стали. Зепп Блаттер назвал его "непростым" и сравнил с выбором игроков для стартового состава футбольной



команды. Виталий Мутко добавил, что "лучший город" по критериям может "не попадать в концепцию", которая устраивает FIFA.

При этом он дал понять, что в случае с Краснодаром городу могло помешать соседство с располагающимся в том же регионе Сочи, который наряду с Москвой, Санкт-Петербургом и Казанью являлся железным фаворитом гонки, поскольку в 2014 г. будет хозяином Олимпийских игр, а значит, и располагать к этому времени, в отличие от других городов, по сути, всей необходимой инфраструктурой. Сразу два города из одного субъекта федерации — это "наверное, много", признался министр спорта.



Его мнение, кажется, полностью совпадало с мнением **Зеппа Блаттера (на фото)**. Глава FIFA, комментируя итоговый список, заметил, что ему нравится идея, согласно которой "в проведении чемпионата будут участвовать совершенно разные регионы Российской Федерации и разные культуры". "Это будет выдающийся чемпионат мира также и потому, что не будет зажат узкими

географическими рамками", — добавил господин Блаттер. Присутствие Краснодара и Ярославля сделало бы российский чемпионат мира более компактным. А так его географические рамки действительно иначе как очень широкие охарактеризовать трудно: первенством будет охвачена практически вся европейская часть страны (см. карту). Максимальное же расстояние между городами, задействованными в организации турнира, — Калининградом и Екатеринбургом, составляет чуть больше 3 тыс. км.

Правда, в плане продолжительности переездов чемпионат 2018 г. рекордным все-таки не будет. На мировом первенстве 1994 г. расстояние между наиболее удаленными друг от друга городами — Сан-Франциско и Бостоном — превышало 5 000 км. Не намного ближе к, скажем так, основному кластеру турнира (на северо-восточном побережье США в проведении чемпионата были заняты Чикаго, Детройт, Вашингтон, Нью-Джерси и Бостон) расположен и Лос-Анджелес, который помимо матчей группового этапа принимал один из полуфиналов, а также встречу за третье место и финал.

В том, что касается расстояний, чемпионат мира в России уступит и предшествующему ему первенству, которое примет Бразилия. Там основные события будут происходить на восточном побережье, где сформированы два хаба.



Однако есть и такие города, как Манаус — посреди Амазонии, и Порту-Алегри —

расположенный на самом юге страны. Расстояние между ними превышает 4,5 тыс. км. А если брать за точку отсчета столицу страны Бразилиа, где тоже предусмотрено проведение матчей, то получится, что от того же Манауса она удалена на 3,5 тыс. км, а от Порту-Алегри — на 2 тыс. км.

Стадион	Мест	Ст-ть, млн. €	Ст-ть на место, €
Лужники	89 318	500	
Динамо	44 920	231	5 137
Спартак	43 000	419	9 744
Калининград	45 015	309	6 867
Казань	45 105	232	5 147
Краснодар	50 015	200	3 999
Нижний Новгород	44 899	260	5 788
Ростов-на-Дону	43 702	246	5 633
Санкт-Петербург	67 000	851	12 704
Самара	44 198	308	6 962
Саранск	45 015	226	5 026
Сочи	43 702	173	3 960
Волгоград	45 015	310	6 876
Ярославль	44 042	154	3 493
Екатеринбург	44 130	123	2 789
Средняя	49 272	303	5 608
Итого (для ст-ти)	739 076	4 311	

Зато российский чемпионат мира имеет все шансы стать рекордсменом по затратам на его проведение. По словам Виталия Мутко, подготовка к турниру в общей сложности обойдется в 600 млрд. руб. (более \$19 млрд.). Половина этих инвестиций будут частными, половина — государственными, из которых две трети поступят из федерального бюджета, а остальные — от субъектов РФ.

Для сравнения: бразильский чемпионат мира, пока еще являющийся рекордсменом, будет стоить \$11,2 млрд. Из них большая часть идет на инфраструктурные проекты, а на строительство собственно стадионов — \$3,7 млрд. (это на \$400 млн. больше, чем стоила подготовка арен к чемпионатам мира 2006 года в Германии и 2010-го в ЮАР). Правда, по первоначальному плану строительство и реконструкция 12 стадионов должны были стоить не более \$1,4 млрд., но из-за постоянных задержек строительства расходы сильно увеличились.

Никто не удивится, однако, если увеличится и названная Виталием Мутко цифра. По крайней мере, пример сочинской Олимпиады доказывает, что, какие бы прогнозы на этот счет ни давали члены правительства, их вряд ли стоит считать окончательными. Олимпийские игры дорожали несколько раз. Когда в 2007 г. Международный олимпийский комитет отдал их России, в федеральной программе развития региона Сочи

на финансирование подготовки к Играм было заложено 314 млрд. руб. Однако вскоре программа была отменена, а реальные и прогнозируемые затраты, так или иначе связанные с Олимпиадой, стали расти быстрыми темпами, пока не достигли 1 трлн. руб.



С чемпионатом мира может получиться та же история. Ведь даже Виталий Мутко был вынужден признать, что в России "нет регионов, абсолютно готовых к его проведению", а большая часть спортивных и прочих объектов, требующихся для турнира, в лучшем случае находятся в стадии проектирования.

И в этом смысле отцепленные от первенства

Краснодар и Ярославль ничем не отличаются от тех городов, которые в список счастливых пробились (по материалам «Коммерсантъ»).

Уважаемые коллеги!

Мы продолжаем знакомить вас с интересными инвестиционными проектами, которые планируются к реализации на территории регионов – наших партнеров.

Инвестиционный проект по строительству завода металлических конструкций производительностью до 1100 тонн в месяц (модернизация и расширение производственно-строительной базы ООО УСК «Спецстальтехмонтаж»),
Планируется к реализации на территории индустриального парка «Масловский»
(г. Воронеж)

Общая стоимость проекта 505 млн. рублей.

Объем запрашиваемых инвестиций 400 млн. рублей.

Срок окупаемости 5 лет.

IRR 44, 2%

Выполнены проектные и подготовительные работы

Проект поддержан Администрацией области и территориальной торгово-промышленной палатой

В случае вашей заинтересованности в реализации представленных проектов, а также за дополнительной информацией просьба обращаться в Департамент содействия инвестициям и инновациям ТПП России (контактное лицо: Сергей Звягин, т. (495) 620-0584, эл. почта: zsv@tpprf.ru.

9. АЗБУКА ИНВЕСТОРА: ОБЩИЕ ПОНЯТИЯ ОБ ИНВЕСТИЦИОННОМ ПЛАНИРОВАНИИ (НАЧАЛО, ПРОДОЛЖЕНИЕ В СЛЕДУЮЩИХ ВЫПУСКАХ БЮЛЛЕТЕНЯ)

Что такое инвестиции и какие они бывают?

Инвестиции - совокупность долговременных затрат финансовых, трудовых, материальных ресурсов с целью увеличения накоплений и получения прибыли. Инвестиции, обеспечивая динамичное развитие предприятий, позволяют решать следующие задачи:

- Расширение собственной предпринимательской деятельности за счет накопления финансовых и материальных ресурсов;
- Приобретение новых предприятий;
- Диверсификация за счет освоения новых областей бизнеса.

Все инвестиции можно разделить на две основные группы:

Портфельные инвестиции - вложения капитала в группу проектов, например, приобретение ценных бумаг различных предприятий.

Прямые (реальные) инвестиции - финансовые вложения в конкретный, как правило, долгосрочный проект и обычно связанный с приобретением реальных активов.

С точки зрения направленности действий, инвестиции подразделяются на:

- Начальные инвестиции
- Инвестиции на расширение
- Реинвестиции - направление свободных средств предприятия на приобретение новых основных средств
- Инвестиции на замену основных фондов
- Инвестиции на диверсификацию и др.



Когда возникает необходимость в инвестициях?

При создании нового предприятия всегда возникает необходимость в инвестициях. Действующая компания может инвестировать в новое оборудование для расширения производства, потому что дополнительная прибыль от дополнительных продаж делает такие инвестиции привлекательными.

Также можно инвестировать в обновление изношенного и устаревшего оборудования, чтобы улучшить эффективность по затратам. Здесь обоснованием инвестиций является уменьшение производственных расходов.

Инвестиции могут также затрагивать значительные расходы по продвижению товаров на рынок с целью увеличить количество продаж, и, таким образом, коммерческую прибыль от большего объема деятельности.

Каковы задачи инвестиционного планирования?

Инвестиционное планирование заключается в составлении прогнозов наиболее эффективного вложения финансовых ресурсов в земельные участки, производственное оборудование, здания, природные ресурсы, развитие продукта, ценные бумаги и другие активы.

Планирование инвестиций является стратегической и одной из наиболее сложных задач управления предприятием. При этом процессе важно учитывать все аспекты экономической деятельности компании, начиная от окружающей среды, показателей инфляции, налоговых условий, состояния и перспектив развития рынка, наличия производственных мощностей, материальных ресурсов и заканчивая стратегией финансирования проекта.

Основными задачами инвестиционного планирования являются:

- *Определение потребности в инвестиционных ресурсах.*
- *Определение возможных источников финансирования и рассмотрение связанных с этим вопросов взаимодействия с инвесторами.*
- *Оценка платы за этот источник.*
- *Подготовка финансового расчета эффективности инвестиций с учетом возврата заемных средств.*
- *Разработка подробного бизнес-плана проекта для представления потенциальному инвестору.*

Существуют ли правила эффективного планирования инвестиций?

Выполнение ряда основных правил позволяет планировать будущие капиталовложения наиболее эффективно.

1. Перед тем, как принять решение об инвестиции, очень важно определить проблему, которая будет решена в результате ее осуществления. В большинстве случаев существуют несколько путей достижения цели инвестиций и очень важно определить оптимальный путь в самом начале планирования.

2. Большинство капиталовложений не зависят друг от друга. Это означает, что выбор одного капиталовложения не мешает выбрать и любое другое. Тем не менее, есть обстоятельства, в которых инвестиционные проекты конкурируют между собой по своим целям, например, в том случае, когда рассматриваются два возможных пути решения одной и той же проблемы. Такие инвестиционные проекты называются *взаимоисключающими*.



3. Другой тип инвестиций касается *последовательных затрат*, совершаемых в дополнение к первоначальному вложению. Любые капиталовложения в здания и оборудование обычно содержат дополнительные будущие затраты на поддержание их в рабочем состоянии, усовершенствование и частичную замену в течение нескольких последующих лет. Такие будущие затраты следует рассматривать уже на первой стадии принятия решения.

4. Успех долгосрочных инвестиций полностью зависит от будущих событий и их неопределенности. Недостаточно предполагать, что прошлые условия и опыт останутся неизменными и будут применимы к новому проекту. Здесь может помочь тщательный анализ изменений отдельных переменных, таких как объем продаж, цены и стоимость сырья и т. д. Такой анализ помогает сузить диапазон будущих ошибок.

5. Инвестиционный процесс всегда связан с риском, и чем длительнее проект и сроки его окупаемости, тем он рискованнее. В связи с этим при принятии решения необходимо учитывать фактор времени. Не требует доказательств, что рубль, полученный сегодня, стоит дороже рубля, полученного год спустя. Для того, чтобы более корректно оценить будущие доходы от инвестиционной деятельности, требуется метод перевода относительных величин этих будущих потоков в величины на сегодняшний день. Для такого перевода в экономическом анализе существуют специальные математические методы, позволяющие определить будущие поступления с учетом фактора времени: метод наращения и метод дисконтирования.

В какой форме должен быть представлен инвестиционный проект?

Стандартной формой представления инвестиционного проекта является бизнес-план. Представление бизнес-плана может несколько различаться по форме, однако основное его содержание одинаково для всех. Принимая во внимание, что в странах с развитыми рыночными экономическими системами накоплен достаточный опыт в области планирования и анализа инвестиций, - пренебрегать этим опытом было бы бессмысленно.



Используемые сегодня общепринятые для всех развитых стран методы планирования и критерии оценки эффективности инвестиционных проектов являются тем самым языком, обеспечивающим диалог и взаимопонимание инвесторов и предпринимателей разных стран. К такому можно отнести методики оценки эффективности инвестиционных проектов таких международных организаций как: ЮНИДО, Мировой банк и Европейский банк

реконструкции и развития. Общим для них является то, что все они базируются на классических принципах инвестиционного анализа, построенных на основе метода анализа денежных потоков. Денежный поток - поступления (положительный денежный поток) и расходование (отрицательный денежный поток) денежных средств в процессе осуществления хозяйственной деятельности предприятия (*продолжение следует*).

**ПРИЛОЖЕНИЕ.
НАПРАВЛЯЕТСЯ ОТДЕЛЬНО ОТ БЮЛЛЕТЕНЯ**



В бюллетене использованы материалы: информационных агентств «Росбизнесконсалтинг», «Эксперт», «Коммерсантъ», «Ведомости», «Московские новости», «РИА-Новости», данные Росстата, Банка России, Минрегиона России, Минэкономразвития России, Минфина России, Минспорттуризма России, сайтов территориальных ТПП и администраций регионов, порталов www.ey.com и www.iteam.ru.

Бюллетень подготовлен Департаментом содействия инвестициям и инновациям т. (495) 620-0544
(главный редактор – Дмитрий Курочкин, ответственный за выпуск - Алексей Вялкин, vyalkin@tpprf.ru).