

ПРОБЛЕМЫ ЭКСПОРТА ПИИ ИЗ РОССИИ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ

А.Пахомов

Согласно данным ежегодного Доклада ЮНКТАД по мировым инвестициям (WIR-2014) Россия в прошедшем году достигла рекордных показателей участия в глобальном капиталодвижении¹. Так, по объемам поступивших прямых иностранных инвестиций (ПИИ) - 79 млрд долл. - страна в 2013 г. заняла третье место в мире, а по экспорту предпринимательского капитала (95 млрд долл.) – четвертую позицию². В целом прирост мирового притока ПИИ в 2013 г. составил 9%, а вывоз – 5%.

Вместе с тем при анализе данных рекордных показателей необходимо принимать во внимание специфику многоплановой сделки (самой крупной в сфере M&A в мире в истекшем году) по приобретению Роснефтью активов ТНК-ВР за 55 млрд долл., при этом трем основным (консорциум AAR) акционерам ТНК было выплачено почти 28 млрд., а компании British Petroleum – 18 млрд долл. Указанные суммы в силу сложности финансовых аспектов контракта сначала переводились за границу, а затем частично возвращались назад, поэтому здесь зафиксирован двойной счет. В итоге можно констатировать, что реальные показатели притока и оттока ПИИ из России в целом сохранились на уровне 2012 г.

При этом необходимо подчеркнуть, что степень вовлеченности страны в трансграничное движение капитала в посткризисный период устойчиво опережало другие макроэкономические показатели позиционирования страны в международном измерении (динамика ВВП, экспорт-импорт товаров, услуг и технологий). Данное положение свидетельствует об усилении инвестиционной составляющей участия России (как критически важному направлению развития) в процессах глобализации³ (см. табл. 1).

Эффективное развитие национального хозяйства уже невозможно без рационального экспорта

капитала, который обеспечивает оптимальный способ получения дефицитных ресурсов (технологий и управленческого опыта) и материализацию потенциальных преимуществ отечественных компаний и экономики в целом. В итоге реализация данных положений создает предпосылки для повышения конкурентоспособности на корпоративном, отраслевом и национальном уровнях.

В целом общий приток ПИИ в Россию в 2013 г. возрос на 59% и достиг 79 млрд долл. По мнению экспертов ЮНКТАД, иностранных инвесторов в стране привлекали такие факторы, как устойчивые темпы роста внутреннего рынка вместе с повышением производительности, а также высокая норма прибыли. Для финансирования этих капиталовложений в Российскую Федерацию инвесторы использовали, в первую очередь, внутрикорпоративные займы, предоставлявшиеся материнскими компаниями⁴.

Экспорт ПИИ из России увеличился в истекшем году почти в два раза и достиг 94 млрд долл., основная доля которого приходится на европейские страны. Российские инвесторы все чаще проявляют заинтересованность в приобретении, в том числе путем слияний и поглощений (M&A), стратегических активов на рынках ЕС, включая перерабатывающие и сбытовые предприятия энергетической отрасли, а также обрабатывающие металлургические предприятия, стремясь с помощью вертикальной интеграции выстроить глобальные и региональные производственно-сбытовые цепочки⁵.

На современном этапе формируются новые условия вывоза предпринимательского капитала⁶,

1 Доклад представляет Цели в области устойчивого развития ООН (The United Nations' Sustainable Development Goals - SDG), которые приходят на смену Целям развития тысячелетия, и план действий в сфере инвестирования, связанный с их достижением. World Investment Report 2014. Investing in the SDGs: an action plan, UNCTAD. Geneva, June 2014, 265 p.

2 Оценки ЮНКТАД базируются на собственной методологии и предварительных данных Центрального Банка РФ. Согласно статистике ЦБ в 2013 г. приток ПИИ в страну составил 79,3 млрд., накопленные иностранные капиталовложения – 566,5 млрд долл. Экспорт ПИИ из России достиг 94,9 млрд., а аккумулированные инвестиции за рубежом – 479, 5 млрд долл.

3 Более подробно см. Пахомов А. «Основные тенденции российского экспорта прямых инвестиций», Экономическое развитие России, N11, 2013, сс.43–45.

4 UNCTAD/PRESS/PR/2014/16, P. 2.

5 Для сравнения объем сделок по слияниям и поглощениям на внутреннем рынке России (по оценкам АК&М) достиг 86 млрд долл. Существенную часть этой суммы составила та же сделка Роснефти по поглощению ТНК-ВР (почти 56 млрд.), две связанных сделки по приобретению компании Tele2 (5 млрд) и покупка МОЭК «Газпром энергохолдингом» (около 3 млрд). РБК-daily, 4 июля 2014 г.

6 Подробно о предыдущих этапах вывоза предпринимательского капитала из страны см., Пахомов А.А. «Экспорт

Таблица 1

ДИНАМИКА ПОЗИЦИЙ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ В МЕЖДУНАРОДНОМ ОБМЕНЕ ТОВАРАМИ, УСЛУГАМИ И ГЛОБАЛЬНОМ ДВИЖЕНИИ ПИИ В 2000–2013 ГГ.

Показатель	2000	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Объем ВВП	17 / 0,8	12 / 2,1	10 / 1,3	8 / 2,7	12 / 2,1	11 / 2,4	10 / 2,8	8 / 2,8	8 / 2,9
Экспорт товаров	17 / 1,7	13 / 2,4	12 / 2,5	9 / 2,9	13 / 2,4	12 / 2,6	9 / 2,9	8 / 2,8	10 / 2,8
Импорт товаров	29 / 0,7	19 / 1,2	16 / 1,6	16 / 1,8	17 / 1,5	18 / 1,6	17 / 1,8	16 / 1,8	16 / 1,8
Экспорт услуг	31 / 0,7	26 / 1,1	25 / 1,2	22 / 1,3	22 / 1,3	23 / 1,2	22 / 1,3	22 / 1,3	21 / 1,4
Импорт услуг	22 / 1,2	17 / 1,6	16 / 1,9	16 / 2,2	16 / 1,9	16 / 2,0	15 / 2,3	14 / 2,5	8 / 2,8
Экспорт ПИИ	27 / 0,3	17 / 1,4	14 / 2,0	12 / 2,8	7 / 4,2	8 / 3,8	8 / 4,0	9 / 3,6	4 / 6,7
Накопленные ПИИ за рубежом	28 / 0,3	15 / 1,1	13 / 1,9	15 / 1,3	15 / 1,3	13 / 1,8	14 / 1,7	18 / 1,8	16 / 1,9
Приток ПИИ	37 / 0,2	15 / 1,2	10 / 1,8	5 / 4,1	6 / 3,8	8 / 3,3	9 / 3,5	9 / 3,4	3 / 6,5
Накопленные ПИИ в стране	27 / 0,4	17 / 1,6	10 / 2,7	18 / 1,4	18 / 1,4	15 / 2,5	15 / 2,2	15 / 2,2	15 / 2,3

Первая цифра – место в международном рейтинге по соответствующему показателю, вторая – его доля (в %) в мире.

Источник: расчеты автора по данным IMF, WTO и UNCTAD за соответствующие годы.

что, прежде всего, обусловлено сложной финансово-экономической ситуацией в России. Прямым следствием происходящих негативных процессов является рекордный отток капитала в первой половине 2014 г. и негативные трактовки этого процесса со стороны государства¹.

В этих условиях лидеры инвестиционной экспансии – энергетические и металлургические корпорации России кардинально изменили стратегию своих действий за границей. Приоритетами новой политики стали массовая распродажа убыточных и низкорентабельных зарубежных активов, а также корректировка бизнес-планов в целях значительного повышения эффективности международной деятельности. Помимо этого, в силу угрозы санкций многие отечественные предприниматели (Г. Тимченко, А. Усманов и др.) превентивно избавляются от своих активов в Европе и США.

В наиболее сложном положении оказались отечественные горнометаллургические компании, так как их корпоративные внешние и внутренние долги достигли критических уровней. Во многом это обусловлено непродуманной стратегией зарубежной экспансии как докризисного, так и посткризисного периода (коммерческие просчеты при покупке активов, неэффективность их управления и низкая конъюнктура профильных рынков).

Характерным примером здесь является **Мечел**, который еще в 2012–2013 гг. продал практически все свои зарубежные активы с целью сокращения корпоративной задолженности, которая к середи-

не 2014 г. достигла 8,6 млрд долл. (11,5 EBITDA), что уже поставило компанию на грань банкротства. Таким образом, международный бизнес корпорации, которая еще два года назад занимала четвертое место среди российских компаний по объемам зарубежных активов, фактически перестал существовать.

В начале 2014 г. **Норникель** выставил на продажу сразу пять своих активов в Австралии. Так, месторождения никеля Black Swan и Silver Swan были законсервированы с 2009 г. Норникелю они достались вместе с активами южно-африканской LionOre, которую компания приобрела накануне кризиса за рекордные 6,5 млрд долл. Уже в 2008 г. из-за переоценки LionOre Норникелю пришлось списать 2,2 млрд долл., а теперь компания распродает эти активы (ее долг – около 4,5 млрд долл.).

В 2013 г. в рамках новой корпоративной стратегии развития Норникель решил сконцентрироваться только на тех активах, которые приносят компании более 1 млрд долл. выручки в год, с рентабельностью по EBITDA выше 40% и запасами более чем на 20 лет. Такая резкая корректировка была вызвана, в частности, падением цен на никель на 30% в прошедшем году. Компания намерена к 2016 г. расстаться с большинством зарубежных непрофильных активов и получить от их распродажи более 1 млрд долл.²

Крупнейший российский производитель стали **Evrax** в настоящее время рассматривает возможность размещения (на сумму 1,5 млрд долл.) части акций своего североамериканского подразделения среди сторонних инвесторов. Помимо этого весной 2014 г. Evrax продал свой чешский завод

прямых инвестиций из России: очерки теории и практики», М.: ИЭП им. Е.Т. Гайдара; 2012, 368 с.

1 По данным ЦБ, по итогам первого полугодия 2014 г. отток капитала из России составил 74,6 млрд долл., что более чем в 2 раза превышает показатели аналогичного периода 2013 года (33,7 млрд долл.). Официальный прогноз оттока капитала за весь год – 90 млрд долл. <http://www.cbr.ru/statistics/>

2 В. Петлевой, Норникель ждет роста, «Ведомости», 8 июля 2014 г.

VitkoviceSteel примерно за 200 млн долл. и выставил на продажу крупный ванадиевый актив в ЮАР, а также сокращает инвестиционную программу почти в два раза. Таким образом, компания пытается снизить уровень своего долга, который к концу 2013 г. достиг 6,5 млрд долл. (отношение чистой задолженности к EBITDA достигло 3,6, но Evraz стремится снизить этот показатель до 3,0)¹.

Ситуация в сталелитейной отрасли Северной Америки улучшается на фоне роста спроса в США, поэтому Evraz стремится закрепиться на местном рынке. В состав EvrazNorthAmerica сейчас входят семь заводов в США и Канаде, которые контролируют 45% американского рынка железнодорожных рельсов, а также производят трубы для нефте- и газопроводов².

В июле этого года основной владелец **Северстали** А. Мордашев заявил о достижении договоренности о продаже местным компаниям двух своих последних сталелитейных заводов в США за 2,3 млрд долл., несмотря на повышающуюся конъюнктуру рынка. В целом Северсталь владела 12 активами в Северной Америке, но к 2015 г. фактически полностью уйдет с североамериканского рынка³. Ранее Северсталь продала почти все свои металлургические активы в Европе. Вырученные средства компания направит на погашение своего корпоративного долга (3,6 млрд долл. или 1,6 EBITDA)⁴.

Таким образом, давние планы владельца Северстали превратить компанию в ведущую металлургическую корпорацию мира оказались несостоятельными, и спустя десять лет основные производственные мощности вновь будут сосредоточены в России.

Одновременно А. Мордашев развивает другие направления зарубежной деятельности. Так, его

1 В 2005-2010 гг. Evraz тратил на приобретение новых активов в среднем 1,6 млрд. долл. в год. За этот период компания приобрела заводы в Северной Америке (Ipsco, OregonSteelMills, ClaymontSteel), Европе (VitkoviceSteel, Palini e Bertoli), Южной Африке (HighveldSteelandVanadium), а также на Украине (ГОК «Сухая Балка»). Для оплаты сделки Evraz привлек кредиты на 1,8 млрд долл., но в период кризиса компании пришлось рефинансировать долг в ВЭБе. Bloomberg, 04.07.2014.

2 Эти активы были куплены Evraz у Ipsco SSAB за 4,1 млрд долл. в 2008 г., когда цены на сталь находились на рекордно высоком уровне. Часть этих заводов была сразу же перепродана ТМК за 1,7 млрд долл. «Ведомости», 16 июня 2014 г.

3 Ранее Северсталь за 140 млн. долл. продала свою угольную компанию PBS Coals в США небольшой канадской Corsa Coal. Общая сумма сделки, предполагающая выплату наличными лишь 60 млн., т.е. в шесть раз меньше цены, по которой актив был куплен в 2008 г. Но в Северстали считают сделку выгодной с учетом плохой конъюнктуры рынка. «Коммерсантъ», 16.07.2014.

4 The Wall Street Journal, June 3, 2014.

золотодобывающая компания Nordgold в 2014 г. приобретает доли в иностранных компаниях во Французской Гвиане и Канаде, т.к. эта сфера горнодобычи считается более перспективной.

Как всегда, особую стратегию проводит корпорация **UC Rusal**, имеющая самую большую задолженность среди российских компаний (10,3 млрд долл.), которая, в частности, сформировалась из-за массивной заграничной экспансии⁵. Несмотря на проблемы с рентабельностью своих зарубежных предприятий, в текущем году компания начнет разработку крупнейшего в мире бокситового месторождения «Диан-Диан» в Гвинее. До 2016 г. на проект будет потрачено 220 млн долл., но он будет профинансирован из собственных средств, поэтому компания не обязана согласовывать с кредиторами подобные инвестиционные проекты⁶. Также О. Дерипаска (Базел) увеличил свою долю в австрийском строительном концерне Strabag до 25%, купив акций почти на 170 млн долл.

Нефтегазовые компании России, активно оперирующие за рубежом, не столь зависимы от внешнего долга (у крупнейших компаний отрасли уровень задолженности в среднем на уровне 1 EBITDA), но и они меняют бизнес-стратегии для повышения эффективности своей международной деятельности.

ЛУКОЙЛ является давним и абсолютным лидером среди отечественных корпораций по размерам зарубежных активов (около 32 млрд долл. в 2013 г.)⁷, что отчасти обусловлено стремлением получить доступ к новым месторождениям, т.к. в России такие возможности у компании отсутствуют. Но с 2014 г. ЛУКОЙЛ начал ревизию своих зарубежных активов и списал убытки более чем на 500 млн долл. от инвестиций в нерентабельные проекты в Казахстане и ряде стран Западной Африки. Поэтому компания продает часть активов – в Венесуэле, Вьетнаме и Казахстане и готовится к новым вложениям – в Ираке (в проект Западная Курна-2 уже вложено свыше 4 млрд долл.), Африке и Мексике⁸.

Газпром традиционно испытывает трудности на мировом рынке M&A, поскольку компанию воспринимают не только как газового монополиста, но и «политический инструмент Кремля». Поэтому

5 Активы «Русала» расположены в 13 странах мира на пяти континентах: в компанию входят 15 заводов по производству алюминия, 11 предприятий выпускают глинозем, восемь – добывают бокситы.

6 «Ведомости», 11 июля.2014 г.

7 The top 100 non-financial TNCs from developing and transition economies, ranked by foreign assets, 2013 a, UNCTAD, June 26, 2014.

8 Vedomosti.ru, 30.05.2014.

реальных производственных активов у концерно-монополиста не так много, и он покупает все, что возможно, в том числе в смежных сферах деятельности, что естественно, приводит к негативным результатам.

В целях повышения эффективности Газпром на данном этапе сокращает нерентабельные проекты за рубежом: концерн отказался от лицензии на блок Урумако-2 в Венесуэле и вернул ее государству; вышел из геологоразведочных проектов в Экваториальной Гвинее и на Кубе, а в Ливии сохраняется режим форс-мажора, что создает основания для закрытия там ряда проектов¹.

Помимо этого, под давлением правительства Литвы по выполнению требований Третьего энергопакета ЕС в июле с.г. Газпром выставил на продажу свои газотранспортные и газораспределительные активы в этой стране². На международной деятельности Газпрома уже сказались санкции ЕС. Так, планировалось, что в ближайшее время российский концерн может получить долю в одном из месторождений Wintershall в Аргентине в рамках обмена активами с немецкой компанией BASF, но сделка недавно была отложена на неопределенное время.

Под воздействием неблагоприятных факторов даже руководство **Роснефти** заявило об изменении стратегии развития, предполагающей отказ от крупных поглощений (приобретение ТНК-ВР не прошло для компании безболезненно) и провозгласило переход к «органическому росту» компании. Хотя покупки компании в других сферах продолжаются: весной с.г. Роснефть приобрела 13% долю в итальянской Pirelli примерно за 1 млрд долл.

Международные санкции значительно снизили активность российских банков за рубежом в сфере M&A. Кроме того, начались ускоренные распродажи «дочек» отечественных финансовых и нефинансовых структур (нефтегазовый сектор, ритейл и пр.) на Украине.

В целом объявленные и негласные санкции на международном и национальном уровнях уже заметно отразились на динамике и объемах сделок российских компаний за рубежом. Самым ярким событием 2014 г. могло бы стать приобретение инвесткомпанией LetterOne (новая структура М.Фридмана, созданная на средства, полученные

от продажи доли Альфа-капитал в ТНК-ВР) одной из крупнейших нефтегазовых компаний Германии – RWE Dea за 7,1 млрд долл. Если контракт будет выполнен, то данный проект станет самой дорогостоящей зарубежной покупкой российского бизнеса в современной истории, но эта сделка (как и ряд других) были приостановлены этим летом регуляторами Германии³.

Подводя итоги краткого анализа тенденций экспорта ПИИ из России в 2014 г., можно отметить следующие моменты. По предварительным данным ЦБ РФ, в первом полугодии текущего года экспорт ПИИ составил всего 27,6 млрд долл., что почти в 2,3 раза меньше показателя аналогичного периода прошлого года.

Частные отечественные компании заметно снизили свою активность в сфере M&A – крупные реализованные сделки практически отсутствуют, есть несколько небольших контрактов в различных областях (преимущественно приобретение долей в капитале), что подтверждает общую динамику. Госкомпании готовы выходить на внешние рынки, но только при финансовой поддержке государства. Так, проект Росатома в Финляндии был одобрен к финансированию из средств ФНБ на сумму 3 млрд долл. для строительства АЭС «Ханхикиви-1», что является новым инструментом подобного рода господдержки⁴.

Пока не проявился и заявленный «поворот на Восток». В частности, в Китае крупных приобретений российского бизнеса не зафиксировано, кроме перевода капиталов А.Усманова накануне объявления санкций из американской Apple в местную компанию интернет-торговли Alibaba⁵. Можно также отметить, что Ю.Мильнер – владелец инвестфонда DST Global – намерен вложить до 1 млрд долл. в крупнейший индийский интернет-магазин Flipkart.

Таким образом, можно констатировать завершение этапа инвестиционной экспансии за рубежом отечественного бизнеса, в котором доминировали корпорации энергосырьевого сектора. Наступает новая стадия участия российского бизнеса в глобальном капиталодвижении с участием компаний «второго эшелона», представляющие другие сферы российской экономики.

Вместе с тем предлагаемая в жестком варианте политика деофшоризации может значительно ос-

1 На данном этапе Газпром участвует в 35 зарубежных проектах по разведке и добыче нефти и газа. В 2013 г. его дочерние компании вели разведку в Таджикистане, Сербии, Румынии, Венгрии и Алжире. Добывающие проекты у концерна только в Северном море и Вьетнаме. В прошлом году портфель зарубежных проектов Газпрома расширился за счет объектов в Боливии и Ираке. «Ведомости», 30 апреля 2014 г.

2 «Ведомости», 16 июня 2014 г.

3 РБК-daily, 17 марта 2014 г.

4 ria.ru/economy/12.06.2014

5 В последнее время фонд А.Усманова почти полностью продал свои доли в Facebook, Zynga и Groupm, а также акции Apple, купленные в 2013 г. за 100 млн долл. Предполагается, что DST инвестировала в Alibaba 176,4 млн долл. получив контроль над 0,5% акций.

ложнить проведение легальных операций по экспорту ПИИ. Помимо этого, серьезным и долгосрочным ограничителем инвестиционной экспансии отечественных компаний уже стали международные санкции¹. В совокупности указанные факторы создают негативный синергетический эффект на

перспективы расширения и углубления зарубежного предпринимательства российского бизнеса, что уменьшает возможности для встраивания экономики России в современные процессы глобализации. ●

¹ По мнению ЮНКТАД, в будущем на ПИИ в странах с переходной экономикой, в том числе России, вероятнее всего,

скажется неопределенность, связанная с возможным региональным конфликтом. UNCTAD/PRESS/PR/2014/16, P. 2.